

T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
PARA VE BANKA PROGRAMI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

145434

**BANKALARDA DÖVİZ POZİSYONLARININ KUR
RİSKİNE KARŞI KORUNMASI
(TÜRKİYE UYGULAMASI)**

Zeynep NURHAN

Danışman
Prof. Dr. Nevzat GÜRAN

14 54 34

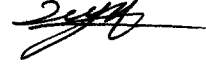
İzmir-2004

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması (Türkiye Uygulaması)” adlı çalışmanın, tarafımdan, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

28.06/2004

Zeynep NURHAN



TUTANAK

Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü' nün 24/06/2004 tarih ve 12..sayılı toplantısında oluşturulan jüri, Lisansüstü Öğretim Yönetmeliği'nin 16..maddesine göre Para.Banka.....Anabilim Dalı Yüksek Lisans öğrencisi Zeynep NURHAN' ın Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması (Türkiye Uygulaması) konulu tezi incelenmiş ve aday 07/07/2004 tarihinde, saat 14... da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini/projesini savunmasından sonra 60.. dakikalık süre içinde gerek tez konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin/projenin başarılı.....olduğuna oy birliği.....ile karar verildi.


BAŞKAN
Prof. Dr. Nevzat GERON

ÜYE


Yrd. Doç. Dr. Nefiye ACAN
SACANCIAN


Yrd. Doç. Dr. Metin MERİÇ

YÜKSEKÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ
TEZ/PROJE VERİ FORMU

Tez/Proje No:

Konu Kodu:

Üniv. Kodu

- Not: Bu bölüm merkezimiz tarafından doldurulacaktır.

Tez/Proje Yazarının

Soyadı: NURHAN

Adı: Zeynep

Tezin/Projenin Türkçe Adı: Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması
(Türkiye Uygulaması)

Tezin/Projenin Yabancı Dildeki Adı: Protection of Exchange Position Against Exchange Rate
Risk in Banks (Application in Turkey)

Tezin/Projenin Yapıldığı

Üniversitesi: Dokuz Eylül

Enstitü: Sosyal Bilimler

Yıl: 2004

Diğer Kuruluşlar:

Tezin/Projenin Türü:

Yüksek Lisans:

☒

Dili: Türkçe

Doktora:

☐

Sayfa Sayısı: 140

Tıpta Uzmanlık:

☐

Referans Sayısı: 80

Sanatta Yeterlilik:

☐

Tez/Proje Danışmanlarının

Ünvanı: Prof.Dr

Adı: Nevzat

Soyadı: GÜRAN

Ünvanı:

Adı:

Soyadı

Türkçe Anahtar Kelimeler:

1- Döviz Kuru Riski

2- Vadeli İşlemler

3- Gelecek İşlemleri

4- Swap İşlemleri

5- Opsiyon İşlemleri

İngilizce Anahtar Kelimeler:

1- Foreign Exchange Rate Risk

2- Forward Transaction

3- Futures Transaction

4- Swap Transaction

5- Option Transaction

Tarih: 28.06.2004

İmza: 

Tezimin Erişim Sayfasında Yayınlanmasını İstiyorum

Evet

☐ Hayır

☒

ÖZET

1973 yılında Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte dalgalı kur sistemine geçilmesi tüm finansal kuruluşları özellikle bankaları kur riski ile karşı karşıya bırakmıştır. Döviz pozisyonlarının kur riskinden korunması için risk yönetim teknikleri geliştirilmiştir. Bu teknikler forward, futures, swap ve opsiyondur.

Forward işlemlerde gelecekteki bir tarihte teslimi gerçekleşecek bir dövizin vadesi, miktarı ve fiyatı bu günden belirlenmektedir. Futures sözleşmeler forwrad işlemlere benzemektedir. Fakat forward işlemlerden farklı olarak futures sözleşmelerin alım-satımı organize borsalarda yapılmaktadır.

Swap işlemi, döviz üzerinden anapara ve faizin değiş-tokuş edilmesi ve vade sonunda geri alınması işlemini içermektedir.

Opsiyon sözleşmesinde, opsiyonu satan, opsiyonu satın alana, önceden belirlenen vade ve fiyat üzerinden döviz alma ve satma hakkı vermektedir.

Türkiye’de 1980 yılında başlayan liberalleşme süreci ile dövizli işlemlerin artması kur riskini bankalar için önemli bir husus haline getirmiştir. Özellikle son yıllarda yaşanan finansal krizler bu tekniklerin önemini arttırmıştır. Dünya’da her geçen gün yaygınlaşan bu tekniklerin Türkiye’de uygulanması yeterli düzeye ulaşmamış olmasına rağmen kullanımı artmaya başlamıştır.

Bu çalışmada bankalarda döviz kuru riskine karşı kullanılan teknikler teori ve uygulama açısından incelenmiş, Türk Bankalarının bu teknikleri nasıl ve ne ölçüde uyguladıkları açıklanmıştır.

ABSTRACT

With the falling of the Bretton Woods System in 1973, flexible exchange rate system started which caused all financial organization, especially including banking sector, facing with the problem of exchange rate risk. The risk management techniques have been developed to protect exchange positions against the risk. The risk management techniques are forward, futures, swap and option.

In forward transaction, amount, maturity and rate of foreign currency of which delivery will be realized at a date in the future are determined from that day. Future contracts which look like forward transaction but it differs from forward transaction in one way that it is exchanged in organized exchange market.

Swap transaction involves the exchange of foreign currency and interest and getting back the amount and rate at maturity date.

In an option contract, the option writer gives the option buyer the right of buying and selling the foreign currency of which maturity date and rate is determined earlier.

After the liberalism in 1980 in Turkey, when transaction of foreign currency has increased a lot, the risk of exchange rate became a very important matter for the banks. The financial crises happened during the last years increased the importance of these techniques. Although these techniques which are used widespread day by day in the world, are not used in Turkey sufficiently yet but usage of them began to increase.

In this work, techniques used against foreign exchange rate risk in banking sector and how this sector has been using these techniques in Turkey are studied.

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ	II
TUTANAK	III
Y.Ö.K.DOKÜMANTASYON MERKEZİ TEZ VERİ FORMU	IV
ÖZET	V
ABSTRACT	VI
İÇİNDEKİLER	VII
KISALTMALAR	XIII
ŞEKİL VE TABLO LİSTESİ	XIV
GİRİŞ	XV

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ PİYASALARI, DÖVİZ KURLARI VE DÖVİZ POZİSYONU KAVRAMI

1.1. DÖVİZ PİYASALARI	1
1.1.1.Döviz Piyasasının Katılımcıları	2
1.1.1.1.Yatırımcılar	2
1.1.1.2.Ticari Bankalar	3
1.1.1.3.Brokerlar ve Diğer Aracı Kurumlar	3
1.1.1.4.Merkez Bankaları	4
1.1.1.5.Hazine	4
1.1.2.Döviz İşlemlerinin Yapılmasını Sağlayan Güdüler	4
1.1.2.1.Arbitraj	4
1.1.2.1.1. Yer Arbitrajı	5
1.1.2.1.2.Dolaysız ve Dolaylı Kur Farkına Bağlı Arbitraj	5
1.1.2.2.Spekülasyon	6
1.1.2.3.Hedging	7
1.2. DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ	7
1.2.1. Sabit Kur Sistemi	8
1.2.2. Esnek (Dalgalı) Kur Sistemi	9
1.2.3. Karma Sistemler	10
1.2.3.1. Esneklik Kazandırılmış Sabit Kur Sistemleri	10

1.2.3.1.1.Bandın Genişletilmesi İle Kazandırılan Esneklik	11
1.2.3.1.2.Döviz Kurlarını Ayarlayarak Esneklik Kazandırma	11
1.2.3.2. Müdahaleye Konu Olan Esnek Kur Sistemleri	12
1.2.4.Sabit ve Esnek Kur Sisteminin Avantaj ve Dezavantajları	14
1.3. DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN FAKTÖRLER	16
1.3.1. Ödemeler Dengesi	16
1.3.2. Satın Alma Gücü Paritesi	17
1.3.3. Faiz Oranı Paritesi ve Uluslararası Fisher Etkisi	18
1.3.4. Kur Beklentileri	19
1.3.5. Diğer Faktörler	19
1.4. DÖVİZ POZİSYONU KAVRAMI VE TÜRLERİ	20
1.4.1.Başabaş,Uzun ve Kısa Pozisyon	21
1.4.2.Tekil ve Toplam Döviz Pozisyonu	22
1.4.3.Günlük Döviz Pozisyonları	23

İKİNCİ BÖLÜM

KUR RİSKİ VE KUR RİSKİNDEN KORUNMA

2.1. KUR RİSKİ VE KUR RİSKİNE AÇIK OLMA	24
2.1.1.Kur Riski Kavramı	24
2.1.2.Kur Riskine Açık Olma	24
2.2. DÖVİZ POZİSYONLARININ KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMASI	26
2.2.1.Bilanço-İçİ İşlemlerle Riskin Giderilmesi	27
2.2.2.Bilanço-Dışı İşlemlerle Riskin Giderilmesi	27
2.2.2.1.Forward İşlemler	28
2.2.2.1.1.Tanım	28
2.2.2.1.2.Forward Döviz İşlemlerinin Yapılma Nedenleri	29
2.2.2.1.3.Forward Kurların Hesaplanması	29
2.2.2.1.4.Forward İşlemlerin Çeşitleri	33
2.2.2.1.4.1.Düz Forward İşlemler	33

2.2.2.1.4.2.Swap İşlemler	33
2.2.2.1.4.3.Uzun Vadeli Forward Döviz Sözleşmeleri	33
2.2.2.1.4.4.Vade Opsiyonlu Forward Sözleşmeler	34
2.2.2.1.4.5.Döviz Bekletme Hesapları	34
2.2.2.1.5.Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Forward İşlemler Yoluyla Kur Riskinden Korunması	35
2.2.2.1.6.Forward Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları	36
2.2.2.2.Futures İşlemler	37
2.2.2.2.1.Tanım Ve Piyasanın Gelişimi	37
2.2.2.2.2.Futures Sözleşmelerin Yapılma Nedenler	38
2.2.2.2.2.1.Spekülasyon	38
2.2.2.2.2.2.Hedging	38
2.2.2.2.2.3.Arbitraj	39
2.2.2.2.3.Futures Sözleşmelerin Yapısı Ve İşleyişi	39
2.2.2.2.3.1.Pozisyon açma ve Kapatma	39
2.2.2.2.3.2.Takas Odasının Varlığı	40
2.2.2.2.3.3.Teminat Sistemi	40
2.2.2.2.3.3.1.Başlangıç Teminatı	41
2.2.2.2.3.3.2.Sürdürme Teminatı	41
2.2.2.2.3.3.3.Teminatların Kaldıraç Etkisi	41
2.2.2.2.3.4.Teslimat	42
2.2.2.2.4.Futures Sözleşme Çeşitleri	42
2.2.2.2.4.1.Endeks Futures Sözleşmeleri	42
2.2.2.2.4.2.Faiz Futures Sözleşmeleri	43
2.2.2.2.4.3.Mal Futures Sözleşmeleri	43
2.2.2.2.4.4.Döviz Futures Sözleşmeleri	43
2.2.2.2.5.Döviz Futures Sözleşmelerin Fiyatlandırılması	43
2.2.2.2.6.Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Futures Sözleşmeler Yoluyla Kur Riskinden Korunması	44

2.2.2.2.6.1.Döviz Fiyatlarının Yükselmesi Beklentisi	
Durumunda İzlenecek Strateji	44
2.2.2.2.6.2. Döviz Fiyatlarının Düşmesi Beklentisi	
Durumunda İzlenecek Strateji	45
2.2.2.2.6.3.Baz Riski İle Karşılaşma	46
2.2.2.2.7.Futures İşlemler İle Forward arasındaki Farklar	48
2.2.2.3.Swap İşlemi	49
2.2.2.3.1.Tanım ve Piyasanın Gelişimi	49
2.2.2.3.2.Swap Piyasasının Katılımcıları	49
2.2.2.3.3.Swap İşleminin Türleri	50
2.2.2.3.3.1.Döviz Swapı	50
2.2.2.3.3.1.1Bankaların Döviz Swap	
İşlemiyle Kur Riskinden Korunması	53
2.2.2.3.3.1.1.1.Kısa Vadeli Swap	
İşlemleri	53
2.2.2.3.3.1.1.2.Uzun Vadeli Swap	
İşlemleri	56
2.2.2.3.3.1.1.3.Faiz-Döviz	
Swapı	58
2.2.2.3.3.1.2.Döviz Swap İşlemlerinde	
Risk	59
2.2.2.3.3.2.Faiz Swapı	60
2.2.2.3.4.Swap İşleminin Taraflara Sağladığı Avantajlar	61
2.2.2.4.Opsiyon İşlemleri	62
2.2.2.4.1.Tanım ve Piyasanın Gelişimi	62
2.2.2.4.2.Döviz Opsiyonları	63
2.2.2.4.2.1.Döviz Opsiyon Piyasaları	65
2.2.2.4.2.2.Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin	
Türleri	66
2.2.2.4.2.3.Döviz Opsiyon Pozisyonları	68
2.2.2.4.2.3.1.Alım Opsiyonunda Uzun	
Pozisyon	68

2.2.2.4.2.3.2.Alım Opsiyonunda Kısa Pozisyon	69
2.2.2.4.2.3.3.Satım Opsiyonunda Uzun Pozisyon	70
2.2.2.4.2.3.4.Satım Opsiyonunda Kısa Pozisyon	71
2.2.2.4.2.4.Döviz Opsiyonlarında Karşılaşılabilecek Riskler	72
2.2.2.4.3.Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Opsiyon İşlemleri İle Kur Riskinden Korunması	72
2.2.2.4.3.1.Döviz Fiyatlarında Düşme Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji	73
2.2.2.4.3.2. Döviz Fiyatlarında Yükselme Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji	74
2.2.2.5.Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemlerinin Gelişimi	75

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI VE KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMA YÖNTEMLERİ

3.1.TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE FİNANSAL LİBERALLEŞME VE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI	77
3.1.1.Türkiye'de Finansal Liberalleşme Yönündeki Gelişmeler	77
3.1.2.Türkiye'de Döviz Piyasaları	83
3.1.2.1.Serbest Döviz Piyasası	83
3.1.2.2.TCMB Gözetimindeki Döviz ve Efektif Piyasası	84
3.1.2.3.Bankalararası Döviz Piyasası	84
3.1.3.Türkiye'de İzlenen Kur Politikalarının Gelişimi	85
3.2.TÜRKİYE'DE BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI	88
3.2.1.1980 Sonrası Dönemde Türk Bankacılığının Genel Gelişimi	88
3.2.2.Türkiye'de Bankaların Döviz Pozisyonu Yetkisi	91
3.2.3.Türkiye'de Döviz Pozisyon Yönetiminin Çerçevesi	92

3.2.3.1.Likidite Oranı	92
3.2.3.2. Döviz Pozisyon Oranı	94
3.2.3.3. “Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak” Standart Oranı	97
3.2.3.4.Döviz Pozisyonu Yönetiminde Avrupa Birliği Yaklaşımı	99
3.2.4.Türk Bankacılık Sektöründe Açık Pozisyonların Gelişimi	102
3.3. TÜRKİYE’DE YAŞANAN FİNANAL KRİZLER VE BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ	105
3.3.1.1980 Öncesi Dönem	106
3.3.2.1980 Sonrası Dönem	108
3.3.2.1.1994Krizi	109
3.3.2.2.Kasım 2000 Krizi	111
3.3.2.3.Şubat 2001 Krizi	113
3.4.TÜRKİYE’DE KUR RİSKİNE KARŞI UYGULANAN KORUNMA YÖNTEMLERİNİN GENEL DEĞERLENDİRMESİ	114
3.4.1.Forward İşlemler	117
3.4.2.Futures İşlemler	119
3.4.3.Swap İşlemleri	121
3.4.4.Opsiyon İşlemleri	123
3.5.İZMİR’DE KURULAN VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI’NIN KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMADA GETİREBİLECEĞİ KATKILAR	123
SONUÇ	126
KAYNAKLAR	132

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
A.B.D.	Amerika Birleşik Devletleri
a.g.e.	Adı geçen eser
a.g.m.	Adı geçen makale
CBT	Chicago Board of Trade
CME	Chicago Mercantile Exchange
DÇM	Döviz Çevrilebilir Mevduat
DTH	Döviz Tevdiat Hesabı
IMF	International Monetary Found
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
LIFFE	London International Financial Futures Exchange
LTFX	Long-Term forward Foreign Exchange
s.	Sayfa no
T.C.M.B.	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
T.P.K.K.	Türk Parasının Kıymetini Koruma
USD	Amerikan doları
VİL	Vadeli İşlem Limiti
VOB	Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

ŞEKİL VE TABLO LİSTESİ

ŞEKİLLER

Sayfa No

Şekil:1 Paralel Kredi	51
Şekil:2 Karşılıklı Kredi	51
Şekil 3: İngiliz Sterlini Alım Opsiyonu	68
Şekil 4: Alım Opsiyonunda Alıcının Uzun Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili	69
Şekil 5: Alım Opsiyonunda Satıcının Kısa Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili	70
Şekil 6: Satım Opsiyonunda Alıcının Uzun Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili	70
Şekil 7: Satım Opsiyonunda Satıcının Kısa Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili	71
Şekil 8:Bankacılık Kesiminin Döviz Açık Pozisyonu	112

TABLolar

Tablo:1 Futures Sözleşmelerde Genel Yaklaşım	47
Tablo 2: Forward ve Futures Sözleşmeler Arasındaki Farklar	48
Tablo 3: Philedelphia Opsiyon Borsası ve Chicago Mercantile Standart Kontrat Büyüklükleri	63
Tablo:4 Dünyada Kullanılan Türev İşlemlerin Hacimleri	75
Tablo 5 Dünyada Döviz Üzerine Düzenlenmiş Türev İşlem Hacimleri	76
Tablo 6: Bankacılık Krizlerine Karşı Uygulanacak Politikalar	107
Tablo 7.Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürün Hacmi	115
Tablo 8:Bankaların Türev Araçlar Üzerine Yaptıkları İşlem Hacimleri	116
Tablo 9:Bankaların Döviz Dayalı Yaptıkları Türev Araçların İşlem Hacmi	116
Tablo 10: Euro Üzerine Futures Vadeli İşlem Sözleşmeleri	120
Tablo 11: Amerikan Doları (USD) Üzerine Futures Vadeli İşlem Sözleşmeleri	121

GİRİŞ

Döviz piyasaları yabancı paraların alınıp satıldığı ya da bir ulusal paranın başka bir ulusal paraya dönüştürülmesine olanak veren kurumsal yapılardır. Uluslararası ticaret ve yatırım amaçları, döviz piyasalarının başlıca kullanılma nedenleridir. Her gün çok sayıda mal ve hizmet uluslararası alanda el değiştirirken, çok sayıda banka da yatırımcılara farklı para birimlerinde yatırım seçenekleri sunmaktadır.

Bu piyasalardaki en aktif katılımcılar bankalardır. Bunun temel nedenleri, bankaların kendi aralarında yaptıkları işlemler, bankaların uluslararası finansal sistemle olan bağlantıları, yabancı para cinsinden pozisyon taşımaları ve çok geniş bir yatırımcı kitlesine çok çeşitli hizmetler sunmalarıdır.

1973 yılında Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte dalgalı kur sistemine geçilmesi tüm finansal kuruluşları özellikle bankaları kur riskiyle karşı karşıya bırakmıştır. Döviz kuru riskinin ortaya çıkışı riskten korunmak için risk yönetim tekniklerinin geliştirilmesine neden olmuştur. Forward, future, swap ve opsiyon olarak adlandırılan bu teknikler riskten korunmanın yanı sıra, taraflara spekülasyon yapma veya piyasalardaki arbitraj olanaklarından yararlanma imkanı da tanımaktadır.

Dünya’da uzun yıllardır kullanılan risk yönetim teknikleri, ülkemizde 1980’li yıllardan itibaren ekonomide başlayan liberalleşme ve dışa açılma hareketi çerçevesinde kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, dış kredi ve sermaye hareketlerinin hızlanması, döviz işlemleri ve kur sisteminde yapılan düzenlemeler, yabancı bankaların Türkiye’de şube açmaları gibi gelişmelerin etkisiyle gündeme gelmiştir. Son yıllarda yaşanan finansal krizler de döviz pozisyonlarının kur riskine karşı korunma tekniklerinin önemini arttırmıştır.

Çalışmamızda, bankalarda döviz pozisyonlarının kur riskine karşı korunma yöntemleri incelenmeye ve değerlendirilmeye çalışılmıştır. Bu yöntemler, teori ve

uygulama açısından incelenmiş, Türk Bankacılık Sektörü'nün söz konusu yöntemleri nasıl ve ne ölçüde kullandığı irdelenerek, sorunlar ortaya konulmuş ve çözüm önerileri getirilmeye çalışılmıştır.

Üç bölümden oluşan tezin birinci bölümünde döviz ve döviz piyasaları ana hatlarıyla ele alınmış, döviz kuru sistemleri ve kurları etkileyen faktörler incelenmiştir. Birinci bölümün son kısmında kur riskine karşı korunma yöntemlerinin daha iyi değerlendirilebilmesi amacıyla döviz pozisyonlarına ilişkin açıklamalara yer verilmiştir.

İkinci bölümde kur riski incelenmiş ve bankaların döviz pozisyonlarını kur riskine karşı koruma yöntemleri olan forward, future, swap ve opsiyon teknikleri teori ve uygulama açısından ele alınmış, söz konusu tekniklerin bankalardaki uygulaması sayısal örneklerle açıklanmıştır.

Üçüncü bölümde ise, Türkiye'de 1980 sonrası finansal liberalleşme ve bankacılığın gelişim süreci ele alınmış, yaşanan finansal krizler bankaların döviz pozisyonları açısından değerlendirilmiştir. Üçüncü bölümün son kısmında Türkiye'de döviz pozisyonlarının kur riskine karşı korunma yöntemlerinin uygulanması ve İzmir Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası ele alınmış ve değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

DÖVİZ PİYASALARI, DÖVİZ KURLARI VE DÖVİZ POZİSYONU KAVRAMI

1.1. DÖVİZ PİYASALARI

Döviz en genel tanımıyla yabancı paralara verilen isimdir. T.P.K.K. hakkındaki 32 Sayılı Karar'da döviz (kambiyo); “efektif dahil yabancı parayla ödemeyi sağlayan her nev’i hesap, belge ve vasıtalar” olarak ifade edilmektedir. Bu kararnameyle dövizin geniş bir tanımı yapılmış olup, madeni ve kağıt para şeklinde tüm yabancı ülke paralarının yanısıra, yabancı para ile ödeme yapılmasını sağlayan araçlar döviz olarak kabul edilmektedir. Bankacılık literatüründe ise, bunlardan birincisine “efektif”, ikincisine de “döviz” denilmektedir.

Döviz piyasaları da yabancı paraların alınıp satıldığı ya da bir ulusal paranın başka bir ulusal paraya dönüştürülmesine olanak veren kurumsal yapılardır. Döviz piyasaları fiziksel bir mekan olmaktan daha çok alıcı ve satıcıların hemen hemen hiç karşılaşmadıkları, ülkeler arasındaki saat farkları nedeniyle 24 saat süreyle işlem yapılabilen evrensel piyasalardır. Döviz piyasaları tam rekabet piyasalarına oldukça yakın piyasalardır. Alıcı ve satıcı sayısının çokluğu, piyasaya giriş ve çıkış serbestisi, dövizin homojen bir varlık oluşu, piyasanın bilgisel etkinliği v.b. nedenler piyasayı tam rekabet koşullarına yaklaştırmaktadır. Özellikle hükümet müdahalelerinin bulunmadığı durumlarda piyasalar tam rekabet koşullarına daha da yaklaşmaktadır.¹

Uluslararası ticaret ve yatırım amaçları, döviz piyasalarının başlıca kullanılma nedenleridir. Her gün çok sayıda mal ve hizmet uluslararası alanda el değiştirirken, çok sayıda banka da yatırımcılara farklı para birimlerinde yatırım seçenekleri

¹Hatice Doğukanlı, *Uluslar arası Finans*, Nobel Kitabevi, Adana, 2001, s.55

sunmaktadır. Döviz piyasaları; derinlik, işlem hacmi ve likidite açısından oldukça gelişmiş durumdadır.²

İki taraf arasında bir dövizin işlem tarihinde belirlenen bir kur üzerinden alış veya satışının iki iş günü sonrası valörü ile gerçekleştiği spot işlemlerin yapıldığı piyasalara anında teslim döviz piyasaları (spot piyasalar) denir. Veri bir paranın yabancı bir para karşısındaki işlem anındaki değeri spot kurdur. Döviz piyasasının büyük bölümü anında teslim (spot) işlemlerden oluşur.

Dövizin, ulusal para karşılığında, gelecekte belirli bir süre sonra teslim koşuluyla alım ve satımının yapıldığı piyasalara vadeli (forward) piyasa denilmektedir. Vadeli işlemlere uygulanan kura vadeli kur denir. Forward döviz kurları genellikle 30, 60, 90 ve 180 günlük olarak belirlenmektedir.

Vadeli işlemlere gerek duyulmasının nedeni ileride ayrıntılı olarak incelenecek olan döviz kurlarıyla ilgili gelecekteki belirsizlik sonucu ortaya çıkan riskten korunmaktır. Ayrıca piyasa katılımcılarının korunma dışında karlılığı maksimize etmek gibi bir hedefi de bulunmaktadır.

1.1.1.Döviz Piyasasının Katılımcıları

1.1.1.1 Yatırımcılar

Kişi ve kurumlar, dış ticaret işlemlerinin finansmanını sağlamak, döviz pozisyonlarını yönetmek, döviz risk ve maliyetlerini minimize etmek amacıyla döviz piyasalarına katılımcı olurlar.

² İ.M.K.B. Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, Kasım 2002, s.21

1.1.1.2 Ticari Bankalar

Bu piyasalardaki en aktif katılımcılar bankalardır. Bunun temel nedenleri, bankaların kendi aralarında yaptıkları işlemler, bankaların uluslararası finansal sistemle olan bağlantıları yabancı para cinsinden pozisyon taşımaları ve çok geniş bir yatırımcı kitlesine çok çeşitli hizmetler sunmalarıdır.³

Bankalar döviz piyasasının vazgeçilmez kuruluşlarıdır. Müşteriler döviz işlemlerinin büyük bir bölümünü bankalarla gerçekleştirirler. Ayrıca uluslararası ödemeler de bankalar aracılığıyla yürütülür. Bankaların müşterileriyle olan ilişkileri perakende döviz piyasasını oluşturur. Döviz piyasasının ikinci ve görülmeyen yönü ise, döviz pozisyonlarını denkleştirmek için bankaların kendi aralarında yaptıkları işlemlerden oluşur. Buna da bankalararası döviz piyasası ya da döviz interbankı denir.⁴

Ticari bankalar, döviz piyasalarında faaliyet gösterirken müşteriye geniş ürün yelpazesini en düşük maliyetle ve kaliteli bir biçimde sunmak, bankaların kendi döviz pozisyonlarını, yasal sınırlar içinde kalarak hedefleri doğrultusunda tutmak, yönetmek ve kar etmek gibi bazı hedeflere ulaşmak için çaba harcarlar.⁵

1.1.1.3. Broker ve Diğer Aracı Kurumlar

Döviz piyasasının önemli katılımcıların biri olan brokerlar kendi nam ve hesaplarına pozisyon alamazlar. Ancak taraflar arasında ve/veya müşteriler adına işlem yapabilirler. Bu nedenle aracılar işlemi yaparak, tarafları karşılıklı olarak bir araya getirmek zorundadırlar. Döviz piyasasında brokerlar özellikle bankalararası işlemlere aracılık yaparak döviz kurlarının oluşumunda önemli bir rol üstlenirler.

³ İ.M.K.B. Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü a.g.e. ,s.24

⁴ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul 2001, s.94

⁵ Sadi Uzunoglu, *Para ve Döviz Piyasaları*, Genişletilmiş 2. Basım, Mart 2003, s.30

Döviz piyasasının aracı kurumları arasında yer alan, banka-dışı mali kurumlar da bulunmaktadır. Bunlar döviz ticareti ile uğraşan şirketler veya gerçek kişilerdir. Örneğin, ülkemizde “döviz büfesi” olarak bilinen döviz ticarethaneleri birincisine, Tahtakale piyasasında “ayaklı piyasa” diye adlandırılan döviz alıcıları ve satıcıları da ikincisine örnek gösterilebilir.⁶

Dünya uygulamasında bankaların en büyük rakipleri aracı kurumlardır. Aracı kurumlar ile brokerlar arasındaki temel fark, brokerların kendi nam ve hesaplarına işlem yapamamalarına dayanır.

1.1.1.4. Merkez Bankaları

Merkez Bankaları döviz piyasalarında, uyguladıkları para politikaları ile paralel döviz kuru politikası oluşturmak, döviz rezervlerini yönetmek, yerel paranın değerini korumak amacıyla rol almaktadırlar.

Bazı ülkelerde Merkez Bankaları günlük döviz kurlarının belirlenmesinde aktif rol oynarlar ve döviz kurlarındaki dalgalanmaları gidermeye çalışırlar.⁷

1.1.1.5.Hazine

Hazine, bütçe açıklarının finansmanı amacıyla, finansal varlık ihraç etmek, dış borç stokunu yönetmek amacıyla döviz piyasalarına katılımcı olmaktadır.

1.1.2.Döviz İşlemlerinin Yapılmasını Sağlayan Güdüler

1.1.2.1.Arbitraj

Arbitraj, fiyat farklılığından yararlanmak için eş zamanlı döviz alım satım işlemidir. Bu tür bir işlemin yapılış nedeni aynı andaki fiyat farklılıklarından kar

⁶ Halil Seyidoğlu, a.g.e., s.81

⁷ İlker Parasız, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7.Basım, Bursa s.53

etme düşüncesidir. Bunu gerçekleştirirken herhangi bir riskle karşılaşılması söz konusu değildir. Risksiz oluşu arbitrajı spekülasyondan ayıran en önemli özelliktir.

1.1.2.1.1.Yer arbitrajı:İki Uçlu Arbitraj

Döviz arbitrajı, bir ulusal paranın diğer ulusal para karşısındaki değişim oranının çeşitli piyasalarda aynı andaki farklılıklarından kaynaklanmış olabilir.⁸ Örneğin, belli bir anda İstanbul Piyasasında $1\$=2.10$ TL, New York Piyasasında $1\$=2.25$ TL ise, dolar o anda TL cinsinden İstanbul'da ucuz, NewYork'ta pahalı satılmaktadır. Bu fiyat farklılığından kar sağlamak düşüncesiyle arbitrajcı, İstanbul Piyasasında TL karşılığı dolar alacak NewYork piyasasında bu dolarları tekrar TL'ye dönüştürecektir. Böylece, arbitraj masraflarının sıfır olduğu varsayımı altında dolar başına 0.15 TL kazanacaktır. Piyasa veya yer farklılıklarından kaynaklanan bu arbitraj türüne “yer arbitrajı” adı verilir. Ayrıca iki farklı para ile ilgili olduğu için “iki uçlu arbitraj” da denilmektedir. Arbitrajın döviz piyasalarına önemli bir katkısı da iki piyasa arasındaki kur farklılıklarını (arbitraj masrafları hariç) ortadan kaldırmasıdır.

1.2.1.1.2. Dolaysız ve Dolaylı Kur Farklılığına Bağlı Arbitraj: Üç Uçlu Arbitraj

Arbitraj bazen piyasalar arasındaki fiyat farklılıklarından değil, aynı piyasada bir ulusal paranın diğerine göre dolaysız kuru ile çapraz kuru arasındaki farklılıktan da kaynaklanmış olabilir.Üç uçlu arbitrajı bir örnek yardımıyla açıklayalım. Dolar, Euro ve TL'yi ele alalım. Alış ve satış kurlarının birbirine eşit olduğunu varsayalım. Bu paraların belirli bir anda New York, Frankfurt ve İstanbul piyasalarının üçünde aşağıdaki fiyatlar üzerinden işlem görmekte olduklarını kabul edelim.

$1\$=1.00$ TL

$1\text{Euro}=2.50\text{TL}$

$1\text{Euro}=2.00\$$

⁸ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, s.87-91

Yukarıdaki piyasa kurlarından doların dolaysız kuru ile çapraz kuru arasında fark olduğu anlaşılmaktadır. Çünkü piyasadaki dolaysız TL/\$ kuru 1.00TL/\$ iken hesaplanan çapraz kuru 1.25 TL/\$ dır. Dolayısıyla doların TL'ye göre dolaysız kuru ile çapraz kuru arasında bulunan 0.25 TL/\$ ölçüsündeki fark arbitrajcıları harekete geçirir. Elinde dolar bulunan arbitrajcı, bu dolarla Euro satın alır, böylece 2\$ karşılığında 1 Euro elde eder; bu Euro'ları TL'ye dönüştürünce 2.50TL sağlamış olur. Daha sonrada TL'lerle dolar satın alır ve başladığı yere dönmüş olur. Bu işlemin sonucunda dolar başına 0.25 TL kar etmiş olur.

1.1.2.2.Spekülasyon

Spekülasyon, geleceğin değerlendirilmesi, beklentilerin formüle edilmesi ve buna bağlı olarak kar elde etmek için pozisyon alınmasıdır. Fiyatlar bu gün olduğu gibi gelecekte de arz ve talep koşullarına göre belirlenecektir. Spekülatörün amacı gelecekteki arz ve talep koşullarını şimdiden tahmin edebilmektir.⁹

Döviz spekülasyonu ya spot piyasada ya da vadeli piyasalarda yapılır. Vadeli piyasada spekülasyon, halihazırda belirli olan vadeli döviz kuru ile gelecekte gerçekleşmesi beklenen spot kurun karşılaştırılması suretiyle yapılır.¹⁰

Gelecekte beklenen kur vadeli kurdan yüksekse vadeli piyasada döviz satın alınır. Vade geldiğinde önceden satın alınan döviz teslim alınır. Beklentiler doğrultusunda spot kur vadeli kurdan yüksek olarak gerçekleşmişse spekülâtör teslim aldığı dövizini yüksek spot kurdan satarak kar eder. Ancak spekülâtör (arbitraj işlemi yapmasından farklı olarak) tahmininin yanlış çıkması halinde zarar edebileceğinden, risk almış olmaktadır.

⁹ Hatice Doğukanlı, a.g.e.,s.68

¹⁰ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama*, Geliştirilmiş 13.Baskı, İstanbul, 1999 s.304

1.1.2.3.Hedging

Döviz işlemlerinde karşılaşılan risklerin azaltılması için bazı davranış şekilleri ön planda tutulmaktadır. Bunlar kuvertür veya hedgingtir.

Hedging; döviz fiyatlarındaki iniş çıkışlara karşı tedbir almak amacıyla yapılan vadeli döviz alım-satım işlemleridir. Bu muhtemel bir kur değişikliği ile bağlantılı belirsiz ve dolaylı riske karşı korunma düzenlemesidir.¹¹ Forward, future, swap ve opsiyon işlemleri hedging teknikleridir. Bu teknikler ikinci bölümde ayrıntılı olarak incelenecektir.

Kuvertür; vadeli bir döviz anlaşması yapmak, satılan nakdi veya kıymetli evrakı satın alarak kısa pozisyonu sıfıra indirmek, pozisyonu dengelemek amacıyla vadeli kıymetli evrağı satın alma veya satma işlemlerini kapsamaktadır. Bankalarda; dışarıya döviz üzerinden verilen garanti mektubunu kabul veya teyit edilmesi için garanti edilen tutarın bloke edilmesi koşulu mevcutsa, bu koşulun yerine getirilmesini sağlamak için açılan veya bloke edilen hesaplar bir çeşit kuvertür hesaplarıdır. Bu hesaplarda tutulacak asgari tutar, anlaşmaya göre değişir.

1.2.DÖVİZ KURU SİSTEMLERİ

Döviz kuru, döviz piyasasındaki fiyatın özel adıdır. Ulusal para ile herhangi bir yabancı para arasındaki değişim oranı iki türlü ifade edilebilir:

- i) Bir birim yabancı paranın ulusal para cinsinden fiyatı (Enserten-İncertain Kur)
- ii) Bir birim ulusal paranın yabancı para cinsinden fiyatı (Serten- Certain Kur)

¹¹ Sudi Apak, Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler, EmlakBankası Yayınları, İstanbul, 1993, s.28-29

Döviz kuru kavramı genellikle birinci anlamda kullanılmaktadır. Döviz kurunun bu iki farklı ifadesi birbirinin tersidir.

*Serten Kur = 1/Enserten Kur, Enserten Kur = 1/ serten Kur

*Enserten Kur $\uparrow$ (= Serten Kur $\downarrow$): Ulusal paranın dış değeri düşer.

*Enserten Kur $\downarrow$ (= Serten Kur $\uparrow$): Ulusal paranın dış değeri yükselir.¹²

Kur, arz ve talep durumuna ve ilgili ülke mevzuatına göre oluşur veya saptanır. Döviz kurları; iki ülkedeki genel fiyat düzeylerine, iki ülkedeki faiz oranlarına, iki ülke hükümetlerinin ekonomik veya politik kaygılarla dış ticarete koydukları kısıtlamalara ya da döviz kurlarına yaptıkları müdahalelere bağlı olarak değişmektedir.¹³

Döviz kuru sistemi terimini, döviz kurlarının nasıl ve hangi güçler tarafından belirleneceği, kurlarda serbestçe ya da resmi kararlarla değişme olup olmayacağı veya kısaca. “döviz kurlarının belirlenme ve değişim rejimi” olarak tanımlamak mümkündür.¹⁴

Döviz kuru sistemleri “sabit kur sistemi”, “esnek kur sistemi” ve “karma sistemler” olarak üç grupta toplanabilir.

1.2.1. Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemlerinde, ulusal para ile yabancı paralar arasında, resmi otoritelerce doğrudan ya da dolaylı olarak tespit edilmiş kurlar söz konusudur. Bu kurlar “parite kuru” “par değeri” “resmi kur” gibi adlar alabilmektedir. Ulusal paraların altın gibi bir ortak ölçüye göre tanımlanması durumunda, farklı paralar arasında, altın paritelerine göre ortaya çıkan ve böylece dolaylı olarak da olsa resmi otoritelerce tespit edilmiş bulunan kurlar söz konusudur.¹⁵

¹² Nevzat Güran, **Makro Ekonomik Analiz**, Karınca Matbaacılık, İzmir, 1996 s.295

¹³ Hatice Doğukanlı, a.g.e., s.55

¹⁴ Nevzat Güran, **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Kavram Matbaası, İzmir, 1987 s.7

¹⁵ Nevzat Güran, **Makro Ekonomik Analiz**, s.296

En eski sabit kur uygulaması altın standardında görülür. Bu sistem 1870'lerden Birinci Dünya Savaşı'na kadar uygulanmıştır. Birinci Dünya Savaşı'dan hemen sonra altın standardına dönmek yerine 1926 yılına kadar devam eden esnek kur sistemine geçilmiştir. 1929-1933 yılları arasındaki ekonomik buhranın sonucunda altın standardı terk edilmiş ve 1944 yılına kadar yaygın döviz kontrolleri hayata geçirilmiştir. 1944 yılında Bretton Woods Konferansı ile getirilen uluslararası para sistemi 1970'li yıllara kadar sürdürülmüştür.¹⁶ Bretton Woods sisteminde anlaşmayı onaylayarak IMF'e üye olan her ülke, ulusal parasını sabit bir kurdan Amerikan dolarına bağlamıştı. ABD doları ise 1 ons-saf altın=35 dolar biçiminde sabit bir fiyattan altına bağlanmıştı. Sisteme göre, her ülke ulusal parasının döviz piyasasında dolar paritesi etrafında en fazla %1'lik alt ve üst sınırlar içerisinde dalgalanmasına izin verebilirdi. Aralık 1971'deki Smitsonian anlaşmasıyla bu limit $\pm$ %2,25 olarak genişletilmiştir.

Sabit kur sisteminde döviz kurlarının istikrarı merkez bankasının döviz piyasasına alıcı ve satıcı olarak müdahalesiyle sağlanır. Bunun için Merkez Bankası'nın elinde yeterli miktarda altın ve döviz stoğunun bulunması gerekir. Örneğin, döviz kurları yükselmeye başladığında Merkez Bankası piyasaya döviz sürer. Tersine, döviz kurları düşmeye başladığında tanzim alım satımları yaparak döviz kurlarını sabit tutar.¹⁷

1.2.2.Esnek (Dalgalı) Kur Sistemi

Döviz piyasasına resmi otoriteler tarafından müdahalelerde bulunulsa bile, döviz kurlarının oluşum ve değişiminin temelde piyasa güçlerine bırakıldığı sistemdir. Resmi müdahalelerin hemen hemen hiç bulunmadığı, döviz kurlarının piyasa mekanizmasının işleyişi çerçevesinde oluştuğu ve serbestçe değişebildiği bu

¹⁶ Maurice Levi, *International Finance*, McGraw-Hill Series in Finance, 1983, s.93

¹⁷ İlker Parasız, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Ocak 2000 s.544

sistem “serbest değişken kur sistemi”, “tam esnek kur sistemi” ya da “temiz dalgalanma sistemi “ gibi isimlerle anılır.

Döviz piyasasına yapılan müdahaleler kurların istenilen düzeyde oluşmasını sağlamak yerine, bu piyasadaki gereksiz dalgalanmaları önlemek ve değişimleri daha ılımlı hale getirmek için yapılmaktadır.¹⁸

Kuramsal olarak esnek kur sistemi iki amaca ulaşılmasını sağlamaktadır. Birincisi dış dengenin otomatik olarak sağlanmasıdır. Böylece iç denge ve büyüme hedefleri en iyi koşullarda gerçekleşecektir. İkincisi ise likidite sorununun çözümüdür. Ancak döviz kurlarındaki dalgalanma para otoritelerince çok aşırı olarak nitelendiriliyorsa, bu gibi durumlarda döviz kurları üzerinde sabit kur sistemindeki gibi sistematik şekilde olmasa bile istikrarsızlığı hafifletmek için müdahalede bulunmak gerekli olabilir.¹⁹

1990’lı yıllar boyunca dikkati çeken bir eğilim, ülkelerin ya “katı tespit rejimlerine” ya da dalgalanma rejimlerine yönelmeleridir. Böylece “yumuşak tespit rejimleri” denilebilecek olan karma sistemleri sürdüren ülkelerde bir azalma görülmektedir.²⁰

1.2.3.Karma Sistemler

Sabit ve esnek kur sistemleri arasında yer alan başka bir deyişle, her iki sistemin belirli özelliklerinin birleştirilmesiyle elde edilen uygulamalardır.

1.2.3.1.Esneklik Kazandırılmış Sabit Kur Sistemi

Sabit kur sistemine ya alt ve üst destekleme noktaları arasındaki bandın genişletilmesi yoluyla ya da döviz kuru ayarlamalarıyla esneklik kazandırılabilir.

¹⁸ K. Azim Özdemir, Gülbin Şahinbeyoğlu, **Alternatif Döviz Kuru Sistemleri**, T.C.M.B. Araştırma Gn. Müd. Tartışma Tebliği, Eylül, 2000, s.4

¹⁹ İlker Parasız, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996, s.356-357

²⁰ Nevzat Güran, İsmail Aktürk, **Uluslararası İktisadi Kuruluşlar**, Beşinci Baskı, Isparta, 2001, s.58

1.2.3.1.1.Bandın Genişletilmesi ile Kazandırılan Esneklik

Döviz kurunun, piyasada daha geniş sınırlar içinde dalgalanmasına izin verilen geniş sınırlı bant sistemi, söz konusu sınırlar içinde ve bunların genişliği ölçüsünde , bir esnek kur sistemi görünümü taşıyacaktır.

Kısaca kur bandının özelliklerini sayacak olursak;²¹

- a- Kur bandında kuru sabit kurdaki gibi sürekli bir seviyede tutma zorunluluğu yoktur.
- b- Esnek kurda yapılamayan müdahalelere açıktır.
- c- Bandın genişliği arzulandığı gibi belirlenebilir.
- d- Kur bandında ayarlama ile ilgili usul ve esaslar ile sıklık önceden saptanmış yada esnek kurallar dahilinde belirlenir.
- e- Temel amaç kuru bant içinde tutmaktır.
- f- Tek yada çok taraflı bir bant sistemi uygulamak mümkündür.

Geniş sınırlı bant sistemi, katı sabit kur sistemindeki denge bozucu spekülasyon eğilimini ve özellikle küçük boyutlu dengesizlikleri önlemede başarılı olacaktır. Ancak, bandın dar tespit edilmesi veya paritenin denge değerinden çok uzak olarak belirlenmiş olması nedeniyle döviz kuru sürekli olarak bant sınırlarında oluşma eğilimi gösterdiğinde; sistemin, sözü edilen avantajları ortadan kalkabilecektir. ²²

1.2.3.1.2.Döviz Kuru Ayarlamalarıyla Kazandırılan Esneklik

Sabit kur sistemlerinin esnekliğinin döviz kuru ayarlamaları yoluyla artırılmasının başlıca iki yolu bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, büyük oranlı döviz kuru ayarlamaları yapılması, ikincisi de, küçük oranlarda olmak üzere daha sık

²¹ Sedat Yetim, Kur Bantları, Para Politikası ve Türkiye-Meksika Krizleri, Hazine Dergisi sayı: 7, Temmuz 1997, s.3

²² Nevzat Güran, Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge, ,s.105

ayarlamalara başvurulmasıdır. Böylece ortaya çıkan sistemlerden birincisine ayarlanabilir sabit kur sistemi, ikincisine sürünen pariteler ya da kayan pariteler sistemi denilmektedir.

Ayarlanabilir sabit kur sisteminde kur sabit olmakla birlikte parasal otorite süresiz bir şekilde bu kuru sürdürmek zorunda değildir. Belirlenen kur uygulanan ekonomik politikalarla arzu edilen yönde değiştirilebilmektedir. Bu sistem dış ticaret üzerindeki kur belirsizliğini azaltarak ekonomik istikrara katkıda bulunur. Diğer yandan bu istem, olası bir ayarlama beklentisi (devalüasyon) yoğun spekülasyonlara yol açabildiğinden ekonomik kriz yaratmaya elverişli bir sistemdir.²³

Sürünen parite sistemiyle döviz kurundaki büyük değişmelerin ve muhtemelen istikrar bozucu spekülasyonun dezavantajlarından kaçınılabilir. Bu sistemde döviz kurları önceden ilan edilen miktarlarda ya da oranlarda sık sık ve açıkça belirlenen aralıklarla denge döviz kuruna ulaşıncaya kadar değiştirilmektedir. Bu sistem reel şoklarla ve farklı enflasyon oranlarıyla karşılaşan gelişmekte olan ülkelere uygun düşen bir sistemdir.²⁴

1.2.3.2. Müdahaleye Konu Olan Esnek Kur Sistemi

Döviz kurunun esas olarak serbest piyasada oluştuğu, ancak otoritelerin zaman zaman piyasaya müdahalede bulundukları sistemler de, esneklik ile kamu müdahalesini uzlaştırdıklarından karma sistemler içinde yer almaktadırlar. Bu tür sistemlere, genel olarak “kontrollü dalgalanma” sistemleri denilmesi mümkün olmakla birlikte; müdahalelerin tümüne ve dozuna bağlı olarak, bazı alt sistemlerin ayırt edilmesi mümkündür.²⁵

- i) Temiz Dalgalanma: Döviz kurları tümüyle piyasa güçleri tarafından belirlenir; hükümet müdahalesi yoktur

²³ K. Azim Özdemir, Gülbin Şahinbeyoğlu, a.g.m., s.5

²⁴ İlker Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, s.547-548

²⁵ Nevzat Güran, Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge, s.106-108

- ii) Kontrollü Dalgalanma: Piyasa kurlarındaki dalgalanmaların büyüklüğünü azaltıcı müdahaleler yapılır; temiz dalgalanmaya yakın bir sistemdir.
- iii) Kirli Dalgalanma: Hükümet, döviz kurunu suni bir düzeyde tutmak için müdahalelerde bulunur; piyasa kurundan oldukça farklı kurlar ortaya çıkabilir.

Esnek kur sistemine hükümet müdahalesi, esas olarak, döviz kuru istikrarsızlığının ve özellikle spekülasyonun istikrar bozucu etkilerinin önlenmesi amacıyla savunulmaktadır. Bu amaçla kurulacak bir kambiyo istikrar fonu, bu tür spekülasyon, döviz kurunun uzun dönem denge değerinin üstünde (altında) oluşmasına neden olduğunda, döviz satacak (satın alacak) ve böylece istikrar bozucu spekülasyonun yol açtığı veya büyüttüğü döviz kuru dalgalanmaları önlenebilecektir.

Kambiyo istikrar fonunun, geçici dalgalanmaları ılımlaştırma faaliyetleri ancak; fon yöneticilerinin döviz kurlarının gelecekteki durumunu ve uzun-dönem denge kurunu doğru olarak tahmin etmeleri halinde mümkündür.

Kontrollü dalgalanma sistemi ile ilgili doğabilecek bir sorun da, istenmeyen dalgalanmaları ılımlaştırmaya yönelik başlangıçtaki politikanın, giderek döviz kurunu fiilen tespit politikasına dönüşmesidir. Böylece ayarlanabilir tespit sistemine ya da kirli dalgalanma denilen uygulamalara geçilmiş olabilecektir. Bu duruma otoritelerin, döviz kuruna tam istihdam gibi diğer amaçlarla da müdahalede bulunmaları yol açabilir.

Kambiyo istikrar fonunun döviz piyasasına müdahalesinin dışında, farklı işlemler için farklı kur sistemi uygulamak da bir karma sistem oluşturabilecektir. Örneğin, cari işlemler için döviz kuru tespit edilip, sermaye hareketleri için serbest kur uygulanabilir. Böylece, aslında sınırlı bir alanda esnek kur sistemi uygulanmış olacaktır. Ancak, ikili döviz piyasası uygulamaları, tespit edilen ve dalgalanan kurlar birbirinden koptuğunda, istikrar bozucu spekülasyonlara yol açabilecektir. Öte

yandan, işlemlerin birbirinden ayırt edilmesi için sıkı bir kontrol ve bürokrasi gerekli olacaktır.

1.2.4. Sabit ve Esnek Kur Sistemlerinin Avantajları ve Dezavantajları

Sabit kur sisteminin avantajları şu şekilde sıralanabilir.²⁶

(i)Kur Riskinde Azalma: Beklenen kura ilişkin bir bilgi sağladığı için kur riskini azaltır. Bunun sonucu olarak yabancı yatırımlar ve uluslararası işlemler artar.

(ii)Uluslararası Piyasalara Giriş: Azalan belirsizlik dolayısıyla sadece yabancı yatırımların gelişini değil, yerel ekonomik birimlerin uluslararası piyasalara girişini de kolaylaştırır.

(iii)Faiz Oranlarında Düşüş: Azalan belirsizlik hem içeride faizleri, hem de dış borçlanmada risk primini düşürür.

(iv)Parasal Şoklara Direnç: Para arzındaki beklenmedik değişimlerin kur üzerindeki etkilerini nötralize eder.

Sabit kur sisteminin dezavantajlarını da şöyle sıralayabiliriz.

(i)Güvenilirlik: Sabit kurun taşınabileceğine ilişkin güven önemlidir. Bu güven zedelendiğinde ekonomi krizlere açık bir hal alır ve krizler de gerçekleştiğinde çok maliyetli olur.

(ii) Bağımlı Para Politikası: Yerel paranın sabitlendiği yabancı ülkenin parasal politikalarından doğrudan etkilenme şeklinde ortaya çıkar. Bağlı olunan para cinsinin değerindeki ani değişimler ekonomiyi bir bütün olarak etkiler. Ayrıca, kur istikrarı hedefi olduğu için bağımsız bir para politikası uygulamak son derece güçleşir.

²⁶ Emre Alpan İnan, **Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye**, T.B.B.Bankacılar Dergisi Şubat 2002, s.4-5

(iii) **Şoklar:** Dış şoklara ve reel kesimden kaynaklanan iç şoklara karşı sabit kur rejimleri son derecede kırılığandır.

(iv) **Cari İşlemler:** Yerel paranın değeri reel bazda artacağı için ihracatta azalma, ithalatta artış beklenir. Bu durum, cari işlemlerin açık vermesine neden olur.

Esnek kur sisteminin avantajlarını da şöyle sıralayabiliriz;²⁷

(i) **Ulusal Paranın Gerçek Değerini Yansıtması:** Döviz piyasalarına hükümetlerin karışmadığı sistemlerde, döviz kurları arz talep dengesini sağlayacak düzeyde oluşacak, dolayısıyla ulusal para gerçek değerini bulacaktır.

(ii) **Dış Ödemeler Bilançosu Dengesi:** Esnek kur sisteminin en önemli özelliği bu sistemde dış açık ve dış ödeme fazlalarının, döviz kurlarındaki serbest değişmelerle giderilmesi ve dış dengenin kendiliğinden sağlanmasıdır.

(iii) **Ekonomiyi Dış Şoklardan Koruma:** Esnek kur sisteminde yabancı enflasyon ve konjonktür dalgalanması gibi olaylar karşısında, kurlar gerekli uyumu sağlayıp daha yüksek bir koruyucu etki sağlar.

(iv) **Ani ve Büyük Kur Değişikliklerinden Korunma:** Döviz kurlarının arz ve talep güçlerine tepkide bulunacak şekilde piyasaya bırakılması, kurların bu piyasadaki gelişmelere göre sürekli olarak değişmesine olanak verir. Kurlar sık sık değiştiği için normal koşullar altında her iniş veya çıkışın ufak ölçülerde olması beklenebilir. Ekonominin böyle ufak değişmelere uyum sağlaması oldukça kolaydır.

Esnek kur sistemine karşıt görüşler ise sisteme karşı eleştirilerini ve sistemin dezavantajlı yönlerini şu şekilde belirtmişlerdir.

²⁷ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası İktisat*, s.319-322

(i) Ticaret ve Yatırımları Caydırıcı Etki: Esnek kur sistemi, kurların ilerdeki değişimleri konusundaki belirsizlik dolayısıyla, uluslararası ekonomik ilişkilerde riski arttırır. Bu da dış ticaret ve uluslararası sermaye akımlarının normal gelişme eğilimini engeller.

(ii) Yurtiçi Enflasyon: Değişken kur sistemine karşı olanlar, bu sistemin iç maliyetler üzerinde ‘tek yönlü’ etkiler doğurarak yurtiçi enflasyonu körükleyeceğini belirtirler. Örneğin, ulusal paranın değer kaybetmesi durumunda, dışarıdan ithal edilen temel gıda maddelerinin fiyatları yükselir. Bu ise sendikaları, reel geliri korumak için ücret artışı talebinde bulunmaya yöneltir. Öte yandan, paranın değer kaybı ile birlikte, sanayide kullanılan yabancı madde ve yarı mamul malların fiyatları da yükselir. Böylece bir yandan ücretler, diğer yandan ithal malı girdilerin fiyatlarındaki artışlar yurtiçi üretim maliyetlerini ileri doğru iter. Bütün bunlar ise ekonomiyi enflasyonist bir ortama sürükler.

(iii) İstikrar Bozucu Spekülasyon: Serbest değişken kura karşı görüşte olanlar, bu sistemin istikrar bozucu spekülasyona yol açacağını ve kur dalgalanmalarını şiddetlendireceğini ileri sürerler.

1.3.DÖVİZ KURLARINI ETKİLEYEN BAŞLICA FAKTÖRLER

Çalışmanın ana konusu olan kur riskinin yönetimi ve korunma için bankaların döviz kurlarını doğru tahmin etmesi büyük önem taşır. Döviz kuru tahmini milli paranın gelecekteki yabancı paralar karşındaki değerinin belirlenmesidir. Döviz kurlarında meydana gelen değişikliklerin belirlenebilmesi için öncelikle döviz kurlarını etkileyen faktörlerin incelenmesi gerekir. Bu faktörler aşağıda kısaca ele alınmaktadır.

1.3.1.Ödemeler Dengesi

Ülkelerin belirli bir zaman dilimi içinde birbirleriyle gerçekleştirdikleri ekonomik işlemlerin sistematik bir kaydı olarak tanımlanan ödemeler bilançosu,

döviz kurunu belirlemede büyük öneme sahiptir. Cari işlemlerin açık vermesi dış borçların artış göstermesi ve sermaye girişinin azalma eğilimi gibi gelişmeler ülke parasını olumsuz yönde etkiler.²⁸

Bir ülke, diğer ülkelerden satın aldığından daha fazla mal satıyorsa, dış dengesinde fazlalık oluşur. Diğer ülkeler bu ülkenin mallarını satın almak için ülke parası ile ödeme yapacaklarından, bu ülkenin parasına talep artar dolayısıyla yabancı piyasalarda değer kazanır. Diğer taraftan o ülkenin para biriminde arz talepten fazla olacağından yabancı piyasalarda değeri düşecektir.

1.3.2.Satın Alma Gücü Paritesi

Fiyatların döviz kurlarını nasıl etkileyeceğini gösteren bu kuram 1920'li yıllarda Gustav Cassel tarafından öne sürülmüştür. Satın alma gücü paritesi teorisi ülkelerde dış ticarete giren tüm malların fiyatları ile döviz kurları arasında ilişki kurmaktadır. Teori mutlak ve nisbi olmak üzere iki değişik biçimde ele alınabilir.²⁹

Mutlak satın alma gücü paritesi ülkelerin denge döviz kurlarına göre birbirine dönüştürülmüş fiyatlar genel düzeylerinin tüm ülkelerde aynı olması gerektiğini belirtir. Yani mutlak satın alma gücü paritesi, bir mal sepetinin bir ülkedeki fiyatının, cari döviz kurlarına göre ifade edildiğinde, dünyanın her yerinde aynı olacağı anlamına gelir. Bu da bir ulusal para biriminin her ülkede aynı satınalma gücüne sahip olması demektir.

Mutlak satın alma gücü paritesine göre, döviz kuru iç ve dış fiyat indeksleri oranına bağlıdır. Fiyat indeksi bir ekonomide belli bir andaki fiyatların ağırlıklı genel ortalamasını ölçer. Buna göre, yurtiçi fiyatlar yurtdışı fiyatlardan ne derece yüksekse, döviz kuru da o derece yüksek olacaktır. Hükümetlerin koymuş olduğu gümrük tarifeleri, kotalar, vergiler, her ülkede geniş bir grup mal ve hizmetin fiyat indekslerinin kapsamında yer almakla birlikte, uluslararası ticarete konu olmaması,

²⁸ Mehmet Takan, **Bankacılık Teori, Uygulama ve Yönetim**, Geliştirilmiş İlaveli 2.Baskı, Nobel Yayın, Ankara, 2002, s.604-605

²⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası Finans**, s.110-113

teknelci piyasa yapısına sahip ölkelerdeki yüksek yurtiçi fiyatlar veya yalnızca taşıma giderleri dolayısıyla fiyat farklılıklarının doğması gibi faktörler nedeniyle ölkeler arasında fiyat eşitliğini bozabilir. Sözü edilen bu faktörler karşısında yapılan uygulamalı çalışmalarda beklenene uygun olarak mutlak anlamda satın alma gücü paritesinin geçerli olmadığını göstermiştir. Fakat bu engellerin çoğunun uygulamadan kaynaklandığı gözönünde bulundurularak teörinin farklı bir açıdan yorumlanması yapılmıştır. Bu da nisbi satın alma gücü paritesidir.

Nisbi satın alma gücü paritesine göre, belirli bir dönemden diğerine döviz kurundaki değişme, bu dönem boyunca iç ve dış enflasyon oranları arasındaki farka eşittir. Yani yurtiçi enflasyon oranı dış enflasyondan yüksek olan ölkede döviz kuru bu fark ölçüsünde yükselir; düşük olan ölkede ise, o ölçüde bir düşme ortaya koyar. Bu teoriye göre, ulusal para ile herhangi bir yabancı para arasındaki döviz kuru, bu iki ölkenin mutlak fiyat düzeylerini değil fiyat artışları yani enflasyon oranları farkını yansıtacak biçimde değişir.

1.3.3.Faiz Oranı Paritesi ve Uluslararası Fisher Etkisi

Faiz oranı paritesi teörisinde, eğer iki paranın faiz oranları biliniyorsa kurları da gelecek için tahmin edilebilir denilmektedir. Faiz oranları ile döviz kurları arasındaki ilişkiyi bulmak için önce faiz oranlarının enflasyon ile ilişkisini kurmak gerekir. Bunu Uluslararası Fisher Etkisi ile açıklayabiliriz. Uluslararası Fisher Etkisi, nominal faiz oranının reel faiz oranı ve beklenen enflasyon oranı bileşenlerinden oluştuğu ve reel faiz oranlarını sabit kılacak düzeyde nominal faiz oranlarıyla beklenen enflasyon oranları arasında birebir pozitif bir ilişki olduğunu ileri süren Fisher hipotezinin uluslararası piyasalara uygulanmasıyla ortaya çıkmıştır. Fisher, nominal faiz oranlarının bileşenlerini aşağıdaki gibi ifade etmiştir.³⁰

$$(1 + i_n) = (1 + i_g)(1 + e)$$

³⁰ Hatice Doğukanlı, a.g.e.,s.81

i_n : nominal faiz oranı, i_g : reel faiz oranını, e : enflasyon oranını göstermektedir.

Ülkeler arasındaki reel faiz oranları birbirine eşit olmalıdır. Reel faiz oranları eşit olacağına göre nominal faiz farklılıkları enflasyon farklarından ortaya çıkmaktadır. Eşitlik sağlanamazsa sermaye bir ülkeden diğer ülkeye hareket eder ve arbitraj devreye girer. Uluslararası Fisher Etkisi iki ülke faiz oranları farkı kadar iki ülke döviz kurlarında değişme olacağını ifade eder. Örneğin, A ülkesinde faiz oranları, B ülkesinden %5 yüksek ise, A ülkesindeki enflasyonda %5 fazla olacaktır. Örnek olarak Amerika Birleşik Devletleri ile Türkiye'yi ele alırsak uluslararası Fisher Etkisine göre eğer ABD'de faiz oranları Türkiye'den %5 daha düşük ise, Türk Lirası'nın değeri gelecekte %5 düşer.

1.3.4. Kur Beklentileri

En basit ve dünyada en çok destekleyici toplayan kuramlardan birisidir. Bu teoriye göre gelecekteki kur, insanlar o tarihte kurun ne olmasını umuyorlarsa o olacaktır.³¹

Döviz kurunun belirlenmesinde, insanların beklentileri etkili olmaktadır. Döviz kurunun artması beklentisi varsa, döviz talebi artmakta, dolayısıyla arz ve talebe göre döviz kuru belirlenmektedir.³²

1.3.5. Diğer Faktörler

Ülkelerin politik durumu ve psikolojik faktörler de döviz kurunu etkilemektedir. Siyasi istikrar olmayan ülkelerin paraları, güvensizlik nedeniyle döviz kurunu etkilemektedir.

³¹ Koray Tuglar, *Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi*, TBB Yayınları 1993, Yayın no: 177, s.109

³² Mehmet Takan, a.g.e., s.604

Ayrıca hükümetlerin döviz piyasasında önemli rolleri bulunmaktadır. Hükümetler genel olarak tam istihdamı, fiyat istikrarını ve ödemeler dengesini sağlamayı amaçlar. Bu amaçları sağlamak için alınan önlemler döviz piyasaları üzerinde önemli rol oynar.

Döviz piyasalarında, Merkez Bankaları da ekonomi politikalarını gerçekleştirmek amacıyla, döviz piyasasına alıcı veya satıcı olarak müdahale ederek döviz kurlarını etkileyebilmektedirler.

1.4.DÖVİZ POZİSYONU KAVRAMI VE TÜRLERİ

Döviz pozisyonu, bankaların yabancı para olarak alacakları ve borçları arasındaki pozitif veya negatif farktır.

Döviz pozisyonu= sahip olunan dövizler + elde edilecek dövizler – ödenecek dövizler olarak formüle edilebilir.

Bankaların bilançolarında bulunan aktifler bölümündeki döviz kalemlerini; döviz mevcutları ve döviz alacakları, pasifler bölümündeki döviz kalemlerini de; döviz taahhütleri ve döviz borçları olarak gruplandırabiliriz. Bu gruplandırmayı esas alarak söz konusu hesapları aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:³³

I- Aktif

Döviz Mevcutları

- a) Yurtdışı muhabirleri nezdindeki cari ve depo hesaplarındaki döviz mevcutları,
- b) Yurtiçi muhabirleri nezdindeki cari hesaplar, döviz tevdiat hesaplarındaki (DTH) veya depo hesaplarındaki döviz mevcutları ,
- c) Merkez Bankası nezdindeki hesaplarda bulunan döviz mevcutları,
- d) Kasalardaki efektifler,

³³ Ufuk Başoğlu, Nalan Ölmezogulları, İlker Parasız, **Dünya Ekonomisi,Küreselleşme,Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi**,Ezgi Kitabevi Yayınları,Bursa,1999,s.228-.230

e) D v z üzerinden düzenlenmiş kıymetli evrak portföyleri ,

D v z Alacakları

- a) Merkez Bankasına devredilen DTH munzam karşılıkları,
- b) Yurtiçine ve yurtdışına açılan d v z kredileri toplamı,

II-Pasif

D v z Taahhütleri

- a) Akreditif taahhütleri,
- b) Kabul poliçeleri,
- c) Geri  denmesi garanti edilmiş prefinansman kredi taahhütleri,
- d) Kurye kredileri (muhabirler nezdindeki d v z hesaplarının borç bakiyesi vermesi halinde bu tutarlar kurye kredisi olarak kabul edilecektir),
- e) Yurtiçi ve yurtdışından, doğrudan sağladıkları veya ödenmesini garanti ettikleri diğer d v z kredileri ve d v z depoları,

D v z Borçları

- a) Nezdlerinde açılmış bulunan DTH (bankalarca açılan DTH dahil)
- b) Yurtiçinden veya yurtdışından, ödemesi d v z olarak yapılmak üzere sağlanan d v z kredileri
- c) Yurtdışından depo hesabı olarak sağlanmış fonlar

D v z pozisyonlarını başabaş,uzun ve kısa pozisyon, tekil ve toplam d v z pozisyonu, günlük d v z pozisyonları olarak 3 başlık altında toplayabiliriz.

1.4.1.Başabaş, Uzun ve Kısa Pozisyon

(i)Başabaş Pozisyon: Aktif toplamının pasif toplamına eşit olması durumudur. Bunun gerçek yaşamda ortaya çıkması pek olağan değilse de bir an için böyle bir eşitliği varsayarsak bunun anlamı, d v z pozisyonunun tam dengede olması yani d v z mevcut ve alacaklarının taahhütleri bir bir karşılaması demektir.

(ii)Uzun Pozisyon: Döviz mevcutları ve döviz alacakları toplamının döviz taahhütleri ve borçlarından büyük olması durumudur. Uzun pozisyonda banka ihtiyacından fazla döviz tutuyor demektir. Banka uzun pozisyon durumunun kendisi için karlı olup olmadığını iyi hesap etmek durumundadır. Banka tuttuğu bu dövizleri TL ödeyerek almıştır. Yani döviz pozisyonunu TL pozisyonu ile fonlamıştır.

Dövizin getirdiği kazancı, döviz hesaplarından alınan faizler ve devalüasyon karı şeklinde açıklayabiliriz. Banka dövizini satıncaya kadar hesaplarında beklettiği için döviz hesaplarına işleyecek olan faizi de bu kara eklemek gerekmektedir. Terazinin diğer kefesinde ise, bu döviz almak için ödenen ve satıncaya kadar dövize bağlanmış olan TL nin maliyeti vardır. Ulusal paranın maliyetini hesaplamada birinci ölçüt faizdir. Mevduata ödenen faiz yüksekse, paranın maliyeti de yüksektir. TL maliyeti dövizin karından daha küçük ise uzun pozisyon karlıdır. Uzun pozisyonda, döviz kurlarının yükselmesi halinde banka kar, düşmesi halinde ise zarar eder.

(iii)Kısa Pozisyon: Bankanın döviz mevcutları ve alacakları toplamının döviz taahhütleri ve döviz borçları toplamını karşılayamadığı durumdur. Yani aktif pasiften daha küçüktür. Bu durum açık pozisyon olarak da adlandırılmaktadır.

Eğer TL maliyeti dövizin kazancından daha yüksek ise, kısa pozisyon tutmak daha karlıdır. Dövizden zarar etse bile, TL'nin sağlayacağı faizden yararlanmak bankayı daha kazançlı çıkaracaktır.

Kısa pozisyon durumunda, döviz kurlarının yükselmesi durumunda zarar, döviz kurlarının düşmesi durumunda kar söz konusudur.

1.4.2.Tekil ve Toplam Döviz Pozisyonu

Bankanın döviz pozisyonu, pozisyona dahil edilen her bir dövizin ulusal paraya ya da dolara karşı vadeleri dikkate alınarak oluşturulmaktadır. Tekil döviz

pozisyonu, bunlardan her bir dövizin milli para karşılığında brüt pozisyonlarının belirlenmesi olarak tanımlanır.³⁴

Bir banka döviz cinsleri itibariyle bazılarında kısa, bazılarında uzun pozisyonda olabilir. Önemli olan uzun pozisyonun kısa pozisyonu karşılayacak durumda olmasıdır. Bu nedenle bütün döviz cinslerinin uzun ve kısa pozisyonlarını karşılaştıracak olan ortak bir değer ölçüsü kullanılır. Bu ölçü ulusal para veya dolardır. Tekil döviz pozisyonlarının ulusal para veya dolar cinsinden karşılıklarının toplamı toplam döviz pozisyonunu oluşturmaktadır.

1.4.3.Günlük Döviz Pozisyonları

Bankaların, aktif ve pasif vadelerinin aynı olması çok düşük bir ihtimaldir. Bu nedenle bankalar pozisyonlarını tutar olarak birbirlerine eşitlemiş olsalar dahi, vadelerin farklı olması durumunda kur riski ile karşı karşıya kalırlar.

Bankanın aktif ve pasifinde bulunan eşit vadeli alacak ve borçların ele alınarak değerlendirilmesi günlük döviz pozisyonu olarak tanımlanmaktadır. Bu pozisyonların tek bir döviz için hazırlanması; ilgili döviz ve vade için tekil günlük döviz pozisyonu olarak adlandırılmaktadır. Ayrı dövizler cinsinden tekil günlük pozisyonların toplanmasıyla o vade için günlük toplam döviz pozisyonu elde edilmektedir.

³⁴ Rifat Yıldız, **Bankacılıkta ve Dış Ticarette Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları ,Yayın No:293, Ekonomi Dizisi 23,Toroman Matbaacılık,Ankara :1988,s .36

İKİNCİ BÖLÜM

KUR RİSKİ VE KUR RİSKİNDEN KORUNMA

2.1. KUR RİSKİ VE KUR RİSKİNE AÇIK OLMA

2.1.1. Kur Riski Kavramı

Kur riski, bankaların belirli bir bilanço yapısı oluşturmak üzere kaynak ve plasmanların döviz cinslerine ilişkin olarak almış oldukları kararlardan sonra; döviz kurlarında ortaya çıkabilecek değişiklikler nedeniyle maruz kalabilecekleri gelir kaybı, piyasa fiyatlarından özvarlık/aktif büyüklüğü oranı kaybı, nakit akımlarının zamanlamasında ve net bugünkü değerlerinde ortaya çıkabilecek olumsuz değişiklikler, aktif kalitesinde ortaya çıkabilecek bozulmalar veya bunların birinden ya da birkaçından kaynaklanabilecek taahhütlerini karşılayamama tehlikesidir.³⁵

Kur riski, bir bankanın bilançosunun aktifinde ve pasifinde aynı tutarda ve cinsten yabancı para bulunmaması durumunda ortaya çıkar. Ulusal paranın yabancı paralar karşısında değer kazanması durumunda aktifte fazlası olan banka, aynı döviz için daha az ulusal para elde edeceği için zarar, pasifte fazlası olan banka aynı borcu daha az ulusal para ödeyerek kapatacağı için kar ele edecektir. Ulusal paranın değer yitirmesi durumunda bunun tam tersi olacaktır. Bu kar veya zararlar bankanın hesaplarına “Evelüasyon”³⁶ Kar -Zararı” olarak yansıtacaktır.³⁷

2.1.2. Kur Riskine Açık Olma

Döviz fiyatlarındaki değişmelerin, döviz cinsinden varlıklar ve yükümlülükler ile henüz gerçekleşmemiş döviz cinsinden gelir ve giderlerin değerini etkileme

³⁵ Hakan Şakar, Risk Yönetimi Açısından Bankalarda Aktif Pasif Yönetimi, Akdeniz Yayıncılık A.Ş., İstanbul, 1. Basım, Temmuz 2002, s.148

³⁶ Evelüasyon: Bankanın bilançosuna esas teşkil edecek bakiyeleri saptamak için sabit kur üzerinden kayda alınmış olan bütün dövizlerin gerçek değerlerine dönüştürülmesi işlemidir.

³⁷ Hasan Kaval, Bankalarda Risk Yönetimi, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2000, s.252

olasılığı döviz kuru riskine açık olunmasını ifade etmektedir.³⁸ Döviz kuru riskinin ortaya çıkabilmesi için öncelikle döviz kuru riskine açık olunması gerekmektedir.

Bankalar piyasalarda döviz arz ve talep ederken çeşitli amaçlarla hareket etmektedirler. Öncelikle döviz ihtiyacının artmasına yönelik olarak spot piyasalardan döviz talep edilmekte veya döviz fonlarının fazlası bu piyasalara arz edilmektedir. Bir başka amaç ise, dövizli işlemlerin yaratacağı kur riskinden korunmak amacıyla vadeli işlem piyasalarında döviz arz ve talebinin yaratılmasıdır. Bankalar bunun yanı sıra çeşitli piyasalardaki değişik kur oluşumları arasındaki farktan yararlanmak amacı ile arbitraj işlemlerine girmekte ve/veya spekülatif döviz arz veya talebi yaratmaktadırlar. Bu amaçlarla yapılan işlemler bankaları döviz kuru riskine açık kuruluşlar haline getirmektedir. Türkiye'deki ticari bankaların 1980 yılından sonra yabancı finansal piyasalardan kredi sağlaması, dövizli işlemler ve bilançolarda yabancı para işlemlerinin miktar ve oranının artmasından olayı döviz kuru riski ve faiz oranı riski artmıştır.

Bankalarda kur riskinin etkileri üç kategoride özetlenebilir:³⁹

i)Operasyonel Etkiler: Gelecekteki nakit akışlarının kurdaki değişiklik nedeniyle ortadan kalkması riskidir. Batık kredilerin artması, kredilerin zamanından önce geri dönmesi ve bazı ürünlerin pazarının yok olması bu kapsamda değerlendirilebilir.

ii)İşlemsel Etkiler: Yabancı para aktif ve yabancı para pasif tutarları arasında fark (açık pozisyon) olduğu durumlarda, kurdaki değişiklik sonucu ortaya çıkacak farktan dolayı oluşan risktir.

iii)Muhasebeleştirme Etkileri: Şirketin yabancı para biriminden değerinin, bir muhasebe dönemine kadar geçen zamanda döviz kurundaki değişimlerden dolayı değişmesini ifade eder. Kısaca bu etki, yabancı para ile ifade edilen aktif ve pasif

³⁸ İhsan Uğur Delikanlı, Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği, Active Bankacılık ve Finans Dergisi, Sayı:6, 1999, s.1

³⁹ Hatice Doğanlı, a.g.e., s.172, www.riskyonetimi.com7kurriski.htm Eişim:10.04.2004

kalemlerinin ülke parasına dönüştürüldüğü zaman ortaya çıkan eşitsizlikten kaynaklanmaktadır.

2.2.DÖVİZ POZİSYONLARININ KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMASI

Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte dalgalı kur sistemine geçilmesi dövizle iş yapan dış ticaret şirketlerini ve bankaları döviz kuru riskiyle karşı karşıya bırakmıştır.

Döviz kuru riskinin ortaya çıkışı riskten korunmak için yeni yöntemlerin geliştirilmesine neden olmuştur. Bu araçlar riskten korunmanın yanı sıra, taraflara spekülasyon yapma veya piyasalardaki arbitraj olanaklarından yararlanma imkanı da tanımaktadır.

Ülkemizde de, özellikle 1980'li yıllardan itibaren ekonomide başlayan liberalleşme ve dışa açılma hareketi çerçevesinde kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, dış kredi ve sermaye hareketlerinin hızlanması, döviz işlemleri ve kur sisteminde yapılan düzenlemeler, yabancı bankaların Türkiye'de şube açmaları gibi gelişmeler; banka ve şirketlerin, dış işlemlerde ve özellikle döviz pozisyonlarının yönetiminde çağdaş araç ve teknikleri giderek daha çok kullanmaları gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Bankalarda başabaş, açık, yada uzun döviz pozisyonu taşımak dönemin başında alınan ve dönem süresince sürdürülmeye çalışılan bir politika olmakla beraber, dönem içinde çok çeşitli nedenlerle bu politikanın değiştirilmesine karar verilebilir. Dönem ortasında ters yönlü veya umulmadık büyüklükte bir kur değişikliği beklentisi, dövizli aktiflerde bu kur değişikliğine bağlı olan kalite bozulması (dövizli aktiflerin bir bölümünün geri dönmeme olasılığının güçlenmesi), büyük tutardaki dövizli borçlanma olanaklarının yeniden sağlanamaması veya çok yüksek fiyatlardan sağlanabilmesi gibi çeşitli nedenlerden dolayı, başlangıçta taşınması amaçlanan pozisyon taşınmaktan vazgeçilebilir. Tüm bu nedenlerle

pozisyon taşımaktan vazgeçilmesi ya da taşınan pozisyon riskinin giderilmesine karar verildiğinde bilanço-içi yada bilanço dışı işlemler ile riskin giderilmesi mümkündür.

2.2.1.Bilanço-İçi İşlemlerle Riskin Giderilmesi

Bankalarda kur riskinin bilanço-içi işlem ile giderilmesine karar verildiğinde yapılması gereken, pozisyon taşınmasına neden olan tutardaki işlemlere döviz yönünden ters yönlü bilanço-içi kayıt yaparak denk pozisyona ya da istenilen seviyedeki pozisyona ulaşmaktır. Örneğin bir bankanın açık pozisyonu varsa; ya açık kadar TL plasman geri çağrılarak döviz satın alınarak dövizli borç ödenir, ya da açık tutarı kadar karşı döviz cinsinden kaynak satın alınarak diğer döviz cinsinden plasman yapılır. Birinci yöntem pratik olarak neredeyse olanaksızdır.Çünkü açık pozisyondan fonlanan TL plasmanların O/N vadeli bankalara plase edilmesi dışında vade taşıyan tüm plasmanların geri çağırılma olasılığı olmadığı gibi, çoğu zaman vade gelmiş olsa bile zorunlu hale gelebilen vade uzatmaları ya da borç yenilemeleri nedeniyle bu işlem kolayca gerçekleşemez. Bu nedenle genellikle bilanço-içi işlem yapmak gerektiğinde ikinci yöntem başvurulmaktadır. Bilanço-içi çözümlerde ikinci yöntem, pratik olarak birinci yöntem kadar olanaksız olmasa bile fiyat yönünden sorun yaratabilecek bir yöntemdir. Pozisyon farkı tutarında yeni kaynak bulunduğunda bu kez hem borçlanma faiz oranı hem de plasman faiz oranı önceki oranlara göre değişecek; bu değişiklikler de kar/zarar tutarını olumsuz etkileyebilecektir.Bu noktada önemli olan, elde edilen kaynakların istenilen fiyattan elde edilebilmesi, yapılan plasmanların istenilen fiyattan sabitlenebilmesidir.Bu tür fiyatlama sorunlarından kurtulmak amacıyla bilanço-dışı işlemlerle riskin giderilmesi yöntemlerine başvurmak gerekecektir.⁴⁰

2.2.2.Bilanço-Dışı İşlemlerle Riskin Giderilmesi

Bilanço-dışı işlemler doğrudan bilanço içinde yer almadan bankayı kar zarar hesabı aracılığıyla etkileyen işlemlerdir. Bu işlemler, risk yönetim teknikleri olarak

⁴⁰ Hakan Şakar, a.g.e., s.169-171

adlandırılan forward, future, swap ve opsiyonlardır. Ayrıca bu tekniklere Türev araçlarda denilmektedir. Bu bölümde söz konusu teknikler teori ve uygulama açısından ele alınacak, bu tekniklerin bankalarda nasıl uygulandığı açıklanacaktır.

2.2.2.1.Forward İşlemler

2.2.2.1.1.Tanım

Daha önce de değinildiği üzere forward (vadeli) işlemler, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olan herhangi bir varlığın (mal, döviz,faiz); vadesinin, fiyatının, miktarının bugünden belirlenip sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir.⁴¹

Forward sözleşmeler, cinsi serbestçe tespit edilen, nitelikleri taraflar arasındaki anlaşmayla belirlenen, herhangi bir malın veya hizmetin herhangi bir miktarının, tarafların tespit edeceği herhangi bir yer ve zamanda, üzerinde anlaştıkları bir fiyattan teslimini içeren sözleşmenin yapıldığı mekan sınırlandırılmasının olmadığı sözleşmelerdir.⁴²

Forward işlemler sözleşme ile gerçekleştirildiklerinden, taraflara karşılıklı hak ve yükümlülükler getirdiğinden, tek tarafın isteği ile forward işlemden cayılamaz, geri dönülemez.⁴³ Taraflar forward vadede oluşan fiyat ne olursa olsun, sözleşmede belirtilen fiyat üzerinden yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadırlar.

Forward işlemler, önceleri mal piyasalarında, daha sonra menkul kıymet piyasalarında, 1970’li yıllarda dalgalı kur uygulamasına geçildikten sonra da döviz piyasalarında yaygın biçimde uygulanmaya başlamıştır. Bu çalışmada konumuz gereği sadece döviz forward işlemleri ele alınacaktır.

⁴¹ Harun Bal, *Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye*, TBB Yayınları, Yayın No:222, İstanbul, 2001, s.155

⁴² Yusuf Erdem, *Vadeli İşlem Piyasaları Forward & Futures ve Türkiye’ de Oluşumun Ekonomik Şartları*, Türkiye Kalkınma Bankası Araştırma ve Planlama Müdürlüğü Yayını, Ankara, 1993, s.1

⁴³ Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım Yayın, Yenilenmiş 7.Basım, İstanbul, 1998, s.719

2.2.2.1.2.Forward Döviz İşlemlerinin Yapılma Nedenleri

Kullanım amaçlarına göre forward işlemleri iki grupta toplamak mümkündür.⁴⁴

i) Döviz pozisyonu kapatmak için vadeli döviz işlemi yapılması: Bu kapsamda, bir ekonomik birimin karşılaşacağı döviz riskini ortadan kaldırmak için forward döviz işlemi vardır. Bu durumda vadeli döviz işlemi bir koruna (hedging) işlemidir.

ii) Bir döviz pozisyonu almak için (yani bir spekülasyona girmek için) vadeli döviz işlemi yapılması: Ekonomik birim değerinin yükseleceğini beklediği döviz vadeli olarak satacaktır.Böylece vadeli döviz piyasası bir spekülasyon aracına dönüşecektir.

2.2.2.1.3.Forward Kurların Hesaplanması

İki döviz arasındaki forward kur, esas itibariyle bu iki döviz üzerinden elde edilen net erişilebilir faiz farkına bağlı olarak belirlenir. Genelde Eurocurrency mevduat faizleri üzerindeki farklılığa bakılarak forward kurlar hesaplanır. İki döviz arasındaki, faiz getirisi daha yüksek olan para, forward piyasada iskonto yapar ve faiz getirisi daha düşük olan para prim yapar. İşlem maliyetlerini sıfır varsayarsak prim ve iskonto oranı faiz farklılığı kadar olur.⁴⁵

Günümüzde forward marjın, efektif faiz oranı farkı ile açıklanmaktadır. Birçok para biriminin efektif faiz farkı, iç para piyasasına göre değil de Euro piyasalarda geçerli olan faiz oranlarına göre bulunur. Forward döviz kurlarının hesaplanabilmesi için bankaların elinde bulunan başlangıç verisi, sözleşme tarihinde spot işlemlere uygulanmakta olan kurlar ile vadeli alım ve satımı yapılan para cinslerinin vadelerine göre spot faiz oranlarıdır. Forward işlemine konu olan iki para biriminin faiz oranları arasındaki fark “faiz oranı farkı” (Interest Rate Differential-

⁴⁴ İlker Parasız, Para Banka ve Finansal Piyasalar, s.634

⁴⁵ Mehmet Takan,a.g.e.,s.606

IRD) olarak isimlendirilir. Forward döviz kurlarının belirlenebilmesi için, IRD'nın aşağıdaki formül ile kur farkına (Exchange Rate Differential) diğer bir ifade ile swap puana dönüştürülmesi gerekmektedir:⁴⁶

$$\text{kur farkı} = \frac{\text{spot kur} \times \text{IRD} \times \text{süre}}{36.000}$$

Birbirlerine göre işlem gören iki para cinsinden, piyasa faiz oranı diğerine oranla yüksek olan para birimi, forward işlemlerde değer kaybederek (iskontolu) işlem görür. Bu nedenle, bulunan swap puan spot kura eklenerek, forward işlem kuru belirlenir. Buna karşılık, piyasa faiz oranı diğerine oranla düşük olan para birimi forward işlemlerde değer kazanarak (primli) işlem görür. Dolayısıyla, bulunan swap puan spot kurdan çıkartılarak forward işlem kuru belirlenir.

Ülkemizde Bankalararası Döviz Piyasasında Türk Lirası'na karşı forward fiyatların nasıl tespit edildiğini bir örnek yardımıyla daha net görebiliriz.

	<u>Alış (bid rate)</u>	<u>Satış (offer rate)</u>
Spot \$/TL	1.600.000	1.610.000
3 aylık \$ faizi	%1,75	%1,85
3 aylık TL faizi	%61,00	%68,00

Bu piyasa koşullarında müşterisine 3 aylık (90 gün) Dolar/TL forward alış/satış fiyatı kote edecek bir banka çalışanı aşağıdaki gibi bir yöntem izleyecektir:

Swap puan (alış)

-3 ay vadeli dolar borç alır.	%1,85
-Borç aldığı Dolar'ları TL'na çevirir	1.600.000
-Aldığı TL'larını 3 aylığına plase eder	%61,00

⁴⁶ Saniye Gümüseli, **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, TBB Yayınları, Yayın No:179, Ankara, 1994, s.35

$$\text{swap puan} = \frac{\text{spot kur} \times \text{IRD} \times \text{süre}}{36.000}$$

$$=(1.600.000 \times (61,00-1,85) \times 90) / 36.000$$

$$=236.600 \text{ TL}$$

Swap puan (satış)

-TL borç alır	%68,00
-Borç aldığı TL'lerini Dolar'a çevirir	1.610.000
-Aldığı Dolar'ları 3 aylığına plase eder	%1,75

$$\text{swap puan} = \frac{\text{spotkur} \times \text{IRD} \times \text{süre}}{36.000}$$

$$=(1.610.000 \times (68,00-1,75) \times 90) / 36.000$$

$$=266.656,25 \text{ TL}$$

	<u>Alış</u>	<u>Satış</u>
spot fiyat	1.600.000,00	1.610.000,00
swap puan	236.600,00	266.656,25
forward fiyat	1.836.600,00	1.876.656,25

Dolar faizleri TL faizlerinin altında olduğu için faiz farkları spot fiyata eklenmiştir. Dolayısıyla bu bir primli forward döviz işlemidir. Banka bu işlemde uygulayacağı alış kurunu 1\$=1.836.000 TL den daha düşük verdiğinde kar eder. Daha yüksek verdiğinde ise zarar eder. Satış kurunu 1\$=1.876.656,25 TL'den daha düşük verdiğinde zarar daha yüksek verdiğinde ise kar edecektir.

Uluslararası döviz piyasalarında forward fiyatların nasıl tespit edildiğini de bir örnek yardımıyla açıklayalım.

	<u>Alış</u>	<u>Satış</u>
Spot EURO/USD	0,8664	0,8667
3 aylık Euro faizi	%3,30	%3,40
3 aylık USD faizi	%1,80	%1,90

Müşterisine 3 aylık (90 gün) EURO/USD forward alış/satış fiyatı kote edecek bir banka çalışanı aşağıdaki gibi bir yöntem izleyecektir:

Swap puan (alım)

EURO borç alır	%3,40
Borç aldığı EURO'yu USD' ye çevirir	0,8664
Aldığı EURO'yu 3 aylığına plase eder	%1,80

$$\begin{aligned}
 \text{swap puan} &= \frac{\text{spot kur} \times \text{IRD} \times \text{süre}}{36.000} \\
 &= (0,8664 \times (1,80 - 3,40) \times 90) / 36.000 \\
 &= -0,0035
 \end{aligned}$$

Swap puan (satış)

USD borç alır	%1,90
Borç aldığı USD'yi EURO'ya çevirir	0,8667
Aldığı EURO'yu 3 aylığına plase eder	%3,30

$$\begin{aligned}
 \text{swap puan} &= \frac{\text{spot kur} \times \text{IRD} \times \text{süre}}{36.000} \\
 &= (0,8667 \times (1,90 - 3,30) \times 90) / 36.000 \\
 &= - 0,0030
 \end{aligned}$$

	<u>Alış</u>	<u>Satış</u>
spot fiyat	0,8664	0,8667
swap puan	-0,0035	-0,0030
forward fiyat	0,8629	0,8637

EURO faizleri USD faizlerinin üzerinde olduğu için faiz farkları spot fiyattan çıkarılmıştır. Bu tür forwardlar iskontolu forward olarak bilinir.

2.2.2.1.4.Forward İşlemlerin Çeşitleri

Forward işlemlerin; düz forward, swap, uzun vadeli forward döviz sözleşmeleri, vadeli opsiyonlu forward sözleşmeleri ve döviz bekletme hesapları gibi çeşitleri bulunmaktadır.

2.2.2.1.4.1.Düz Forward İşlemler (Outright İşlemler)

Vadeli işlemlerin en basiti olan düz vadeli işlemlerde, banka müşterisi ile ileride belirli bir tarihte (t_1) uygulanacak kuru bugünden (t_0) belirlemekte ve yazılı bir şekle getirmektedir. Edimler ise t_1 tarihinde yerine getirilmektedir. Bankalar bu işlemler ile ithalatçı ve ihracatçıları taşıdıkları kur riskine karşı korunmalarını sağlarken, kendi pozisyonlarını da yönetebilmekte, pozisyon fazlası veya eksiklerini bu işlemlerle dengeleyebilmektedirler.⁴⁷

2.2.2.1.4.2.Swap İşlemler

Swap işlemlerinde, düz forward işlemlerden farklı olarak bir dövizin forward alımı (satımı) yapılırken aynı zamanda o dövizin spot piyasa satımı (alımı) yapılır. Yani swap işlemi bir forward ve spot işlemden oluşan bir kombinasyondur. Örneğin, 3 ay sonra teslim edilmek şartıyla İsviçre Frangı karşılığında Sterlin alınırken, aynı anda spot piyasada 2 iş günü sonra teslim kaydıyla Sterlin satılır.⁴⁸

2.2.2.1.4.3.Uzun Vadeli Forward Döviz Sözleşmeleri (LTFX)

Klasik forward sözleşmeler, vadeleri en fazla bir yıl olan sözleşmelerdir. Uzun vadeli forward döviz (Long-Term Forward Foreign Exchange-LTFX)

⁴⁷ Hasan Kaval,a.g.e.,s.272

⁴⁸ Mehmet Takan, a.g.e., ss.609-610

sözleşmeleri ise, bir yıldan 10 yıla kadar vadeli, hatta bazı dövizlerde daha uzun vadeli olabilen forward döviz sözleşmeleridir.

Birçok banka ve diğer mali kuruluşların katılımcı olarak katıldığı, kısa vadeli forward piyasasından farklı olarak LTFX piyasasında az sayıda banka faaliyet gösterir. Bunun bir nedeni de, diğer mali kuruluşların uzun vadeli bağlantıları riskli görmesidir. Bankalar ise, kredi verirken uzun vadeli yükümlülüklerle girmektedir.

Uzun vadeli forward sözleşmelerin belirli ölçülere ve ihtiyaçlara uyarlanabilir olması fon yöneticilerine bir yandan borçlanırken, diğer taraftan hedging imkanı vermektedir. Uzun vadeli forward işlemlerin rahatlığı, hızlılığı ve esnekliği fon yöneticilerinin yabancı sermaye piyasalarına zamanında girmesini sağlamaktadır.

2.2.2.1.4.4.Vade Opsiyonlu Forward Sözleşmeleri

Forward sözleşmeleri vade açısından esnek olmayan sözleşmelerdir. Vade tek bir gün olarak belirlenmekte ve bu gün gelince mutlaka dövizin teslim edilmesi gerekmektedir. Ancak vadeli koşullarda ihracat yapan firmalar kendilerine sözkonusu dövizlerin tam olarak sözleşme vadesinde teslimini sağlamakta güçlüklerle karşılaşmaktadırlar. Bu nedenle vade opsiyonlu forward sözleşmeler kesin ve bir tek vade günü vermek yerine, sözleşmeyi belirli bir zaman dilimi üzerine vadelandirerek, sözleşmeye belirli bir esneklik kazandırmak amacıyla geliştirilmiş forward opsiyonlarıdır. Forward opsiyonları belirli bir dövizin iki tarih arasındaki herhangi bir zamanda teslim olanağını sağlayan vadeli döviz sözleşmeleridir. İki tarih arasındaki süre, opsiyon süresi olarak adlandırılmaktadır

2.2.2.1.4.5.Döviz Bekletme Hesapları

Döviz bekletme hesapları (currency hold accounts), opsiyon forwardlarına kıyasla forward döviz sözleşmelerine esneklik getirmenin daha kolay bir yolu olma özelliğini taşırlar. Bu anlaşma özellikle yabancı para cinsinden sürekli nakit akışı olan firmalar açısından caziptir. Döviz bekletme hesapları, “kırmızı bakiye

(overdraft)” imkanına izin verilen bankacılık mevzuatına sahip ülkelerde uygulanabilir. Bu hesaplar, ilgili döviz cinsinden açılan hesaplardır. Bir forward anlaşmaya girmiş olan firma, döviz cinsinden alacağını forward vadesinden önce tahsil ederse, bu tahsil edilen döviz, ilgili döviz tevdiat hesabında forward vadesine kadar, faiz işletilmek suretiyle bekletilir ve forward vadede forward anlaşmasının gereğini yerine getirmek amacıyla otomatik olarak kullanılır. Diğer taraftan, beklenen döviz, forward anlaşma vadesinde ihracatçının eline geçmediği takdirde, döviz bekletme hesabı kırmızı bakiye çalışır. Beklenen dövizler tahsil edilip bankaya teslim edildiğinde bakiye kapatılır.

2.2.2.1.5.Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Forward İşlemler Yoluyla Kur Riskinden Korunması

Bankalar karşılaştıkları kur riskini forward işlemler ile giderebilirler. İstenmeyen döviz pozisyonu tutarına uygun ve ters yönlü yapılacak vadeli kur anlaşması ile kur riski giderilmiş olacaktır.⁴⁹ Örneğin 1\$=1.600.000 TL’lik seviyeyi aşacağı düşüncesiyle açık pozisyonun tamamını hedge etmek isteyen bir banka dönem başında (1 Ekim tarihinde) döviz pozisyon açığı kadar (1 milyon \$) üç ay vadeli \$ alım kontratı (TL satım kontratı) yapmaktadır. Bu kontrat ile 31.12 tarihinde 1\$=1.600.000 TL’sından 1.000.000 \$ satın alınarak karşılığı olan 1.600.000.000.000 TL satılacaktır. Bu anlaşma ile banka açık pozisyondan bilanço içinde yapacağı zararı vadeli anlaşma karı ile kapatmayı garanti altına almış olacaktır.

Ancak riskten korunmak için bazı yeni riskler de üstlenilmektedir. 31.12 tarihinde spot kur 1.600.000 TL’nin üstünde gerçekleşirse banka korunmuş olmaktadır. Ancak spot kur 1.550.000 TL olarak gerçekleşmiş ise 50.000 TL x1.000.000\$= 50.000.000.000 TL bir zarar söz konusu olacaktır.

Banka forward sözleşmedeki alış ve satış kurlarına forward işleminden kar etmek amacıyla belli bir oranda marj eklemektedir. Forward sözleşmelerde vade

⁴⁹ Hakan Şakar, a.g.e.,s.172

uzadıkça alım-satım marjı da büyümektedir. Bunun bir nedeni, uzun vadelerin kısa vadelerden daha riskli oluşuyla ilgilidir. Diğer bir neden de vadenin uzamasıyla piyasanın incelenmesi, yani belli fiyattan sözleşme yapan bankanın karşı pozisyon almasının güçleşmesidir.

Döviz piyasalarında beklenen istikrarsızlıklar diğer bir deyişle gelecekte kurlarda hızlı iniş ve çıkışların beklenmesi de bugünkü vadeli işlemlerde risk yaratır. Çünkü bankalar, kur riskini önlemek üzere çeşitli dövizler üzerinden ve farklı sürelerle göre yaptıkları vadeli alış sözleşmelerini, vadeli satış sözleşmeleri ile denkleştirmek zorundadırlar. Dövizde bir istikrarsızlık beklendiği durumlarda bu konuda belirsizlikler artar. Böyle bir ortamda bankaların vadeli sattıkları döviz, vadeli alımlarla dengelemek için aradıkları müşteriyi bulup bulamayacağından emin olunamaz. Çünkü spot kurların hızla değişmesi piyasaya girecek işlemci sayısını azaltabilir. O bakımdan alış satış marjlarını yükseltmek zorunda kalabilirler.

Bankalar müşterilerine vadeli işlem sözleşmesi hizmeti verirken iki ayrı riskle karşı karşıyadır. Birisi belirttiğimiz gibi kur riskidir. Banka eğer açık pozisyon alırsa böyle bir risk söz konusudur. Diğer risk ise ticari nitelikteki risklerdir. Ticari riskler, müşterilerin sözleşmeyi yerine getirmemelerinden kaynaklanır. O bakımdan banka, müşterisinin mali itibarından emin olmadığı durumlarda, kendisini güvenceye almak üzere müşterisinden baştan örneğin yüzde 1 gibi bir ödeme yaparak bir marj hesabı açmasını isteyebilir.⁵⁰

2.2.2.1.6. Forward Sözleşmelerin Avantajları ve Dezavantajları

Forward anlaşmaların diğer hedging anlaşmalarına göre tercih edilmesini sağlayan avantajları bulunur.⁵¹ Bunlardan birisi belirliliktir. Forward anlaşmalar, spot döviz kurundaki dalgalanmalar gözönüne alınmaksızın, alınan veya satılan parayı belli bir döviz kurundan kesinleştirir. Başlıca dövizler için bir yıla kadar çok likit bir forward piyasa bulunur. Bu da istenilen döviz cinsinden hedging yapmak için

⁵⁰ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, ss.103-104

⁵¹ Saniye Gümüşeli, a.g.e., s.39

esneklik sağlar. Ayrıca forward anlaşmalar vadesinde yerine getirildiğinden nakit akışları kontrol edilebilir. Diğer bir avantajı da, forward kurların faiz oranı farklarından güvenilir bir şekilde hesaplanabilmesidir.

Forward sözleşmelerin avantajları olduğu gibi dezavantajları da vardır. Örneğin, anlaşma vadesinden önce satın alınan döviz kurundaki düşme, muhtemel kazançlardan mahrum olmaya neden olur. Dolayısıyla forward anlaşmaların dezavantajlarından birisi, fırsat maliyetidir. Bir başka dezavantajı da taraflardan birinin sorumluluğunu yerine getirememesinin doğurduğu risktir, bir başka deyişle, kredi riskidir. Ayrıca forward işlem bağlayıcı olduğu için esnek bir riskten korunma veya spekülasyon aracı değildir. Sözleşmenin yapıldığı tarihteki fiyattan alım ve satım işleminin yapılması zorunludur. Belirsizliği ortadan kaldırmasına karşın zarar olasılığı vardır.

2.2.2.2.Futures İşlemler

2.2.2.2.1.Tanım ve Piyasanın Gelişimi

Futures (gelecek) sözleşmesi, belli nitelikteki ve belli miktardaki finansal varlığın sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslimini hükme bağlayan bir anlaşmadır. Sözleşmelerin alım yada satımıyla ilgili yapılan işleme de future işlemi denilmektedir.⁵²

İlk organize futures piyasası 1848 yılında kurulmuş olan Chicago Board of Trade'dir (CBT).⁵³ CBT bugün dünyanın en büyük organize futures piyasasıdır. Bir futures piyasasının varolması için temel koşul, piyasada konu olan mal fiyatlarının bir risk transferi gerektirecek kadar değişken olmasıdır. Tarımsal mallar bu karakteri taşıdığı için ilk futures piyasaları bu alanda kurulmuştur. Ancak diğer mal grupları da bu temel koşulu yerine getirdiği zaman futures işlemlerine konu olmuştur. Örneğin döviz piyasalarında sabit kur sisteminin geçerli olduğu 1971 öncesinde bu tip bir

⁵² Öztin Akgüç, a.g.e., s.725

⁵³ Ümit Erol, Futures Piyasaları: Teori ve Pratik, TBB Yayınları, Yayın no:190, Ankara, 1994, s.1-2

piyasaya gerek yoktu. 1971 yılında altın-dolar sabit paritesine bağlı sabit kur sisteminin çöküşü ve esnek kur sisteminin doğuşu ile döviz fiyatlarındaki değişkenliğin artması dövizlerle ilgili bir risk transferi talebi yaratmış ve 1972'de International Money Market yani uluslararası döviz işlemlerinin yapıldığı ana piyasa dövizle ilgili futures kontratlarını başlatmıştır. Bunun bir diğer örneği de bono piyasalarında görülür. Batıda özellikle ABD'de istikrarlı bir görünüm arz eden tahvil faizleri yükselen enflasyona bağlı olarak 1970'li yıllarda önemli düzeyde değişiklik göstermeye başlamış ve 1975 yılında CBT bonolarla ilgili ilk futures kontratlarını başlatmıştır. Bir diğer futures biçimi olan index futures yani hisse senedi endeksi üstüne yazılan futures kontratları, portföy (fon) risklerinin risk transferi gerektirecek bir düzeye yükseldiği 1982 yılında başlatılmıştır.

2.2.2.2.2 Futures Sözleşmelerin Yapılma Nedenleri

Futures piyasalarında spekülasyon, hedging ve arbitraj güdüleriyle işlem yapılmaktadır.

2.2.2.2.2.1. Spekülasyon

Spekülatörler futures piyasalarda risk üstlenerek kar elde etmeye çalışan yatırımcılardır ve futures fiyatların beklenen değerlerine bağlı olarak pozisyon alırlar. Spekülatörlerin amacı piyasadaki her fiyat seviyesinden beklentileri doğrultusunda işlem yaparak düşük fiyattan alıp, yüksek fiyattan satmaktır. Spekülatörlerin piyasaya girmesi ile alıcı ve satıcıların sayısı artar ve piyasa katılımcıları sadece korunma amaçlı işlem yapanlarla sınırlı kalmaz ve piyasanın likiditesi artar.

2.2.2.2.2.2. Hedging

Futures piyasalarında bankalar, çok uluslu şirketler, ihracat- ithalat yapan şirketler, borç alan/veren şirketler döviz kuru dalgalanmalarından doğacak riskin minimize edilmesi amacıyla işlem yaparlar. Örneğin 6 ay sonra İsviçre Frangı

ödemesi olan ve ileriki tarihler için kurların artacağını tahmin eden bir banka kendisini şimdiden hedge etmek istemektedir. Bu nedenle, 2 adet SFR future sözleşmesini 0.5134'den satın aldığını ve 6 ay sonunda SFR spot kur 0.5211'e çıktığını varsayalım. 250.000 SFR satın almak için 128.000\$ ödeyen bankanın bu işlem sonunda kazancı 1925\$ olacaktır. Ancak döviz kurlarının doğru tahmin edilmesi önem taşımaktadır. Çünkü tahmin edileninin tersi yönde bir kur hareketi olduğunda zarar söz konusu olacaktır.

2.2.2.2.3. Arbitraj

Arbitraj herhangi bir ürünü zaman ve mekan olarak birbirinden farklı piyasaların, ucuz olanından alıp, pahalı olanında satarak kar elde etme işlemi olarak tanımlanabilir. Arbitraj amacıyla futures piyasalarında yer alan yatırımcılar, hiç riske katlanmadan futures fiyatı ve günlük pazar fiyatı arasındaki farklılıktan yararlanarak kar elde ederler. Arbitraj işlemi gerçekleştirilirken daha öncede bahsettiğimiz gibi riskle karşılaşılması söz konusu değildir.

2.2.2.2.3. Futures Sözleşmelerin Yapısı ve İşleyişi

Futures sözleşmeler organize future borsalarında işlem gören standart enstürümanlardır. Bir enstürüman için düzenlenen futures sözleşmesinde, sözleşmenin büyüklüğü, malın cinsi, tarihi gibi şartlar bulunur.

2.2.2.2.3.1. Pozisyon Açma ve Kapatma

Futures sözleşmelerin ilk olarak alınması veya satılması pozisyon açma, açık olan pozisyonun yine alış veya satışla sıfırlanması ise pozisyon kapatma olarak adlandırılmaktadır. Satıcı açısından sahip olmadığı bir malın satışı yapıldığından, satış "kısa (short)" pozisyonunda, alıcı ise, bir mal için gelecekteki bir vade ile alış yaptığından "uzun (long)" pozisyonundadır.⁵⁴

⁵⁴ Saniye Gümüşeli, a.g.e., s.48

Pozisyon kapatma iki şekilde gerçekleşir. Birincisi satıcının kısa pozisyonunu kapatmak için açığını kapatacak kadar sözleşme satın alarak, alıcının ise elinde bulunan sözleşme karşılığı kadar sözleşme satarak pozisyonunu kapatmasıdır. Uygulamada açık pozisyonlar genelde bu şekilde kapatılmaktadır. İkincisi ise satıcının yaptığı future sözleşme gereği malı teslim ederek, alıcının da malı teslim alarak pozisyonunu kapatmasıdır.

2.2.2.2.3.2.Takas Odasının Varlığı

Futures sözleşmelerde uygulanan standardizasyon, sözleşmeye taraf olan karşı tarafın onayına gerek kalmaksızın, sözleşmeyi üçüncü bir tarafa devretmesini sağlamaktadır. Futures sözleşmelerin bu özelliği nedeniyle son satıcı ile son alıcı arasındaki teslimi kolaylaştırmak için “Takas Odası” meydana getirilmiştir.

Takas odası futures borsalarının merkezi durumundadır. Tüm alım-satım işlemleri bu merkezde gerçekleşmektedir. Takas odasının ana görevi futures işlemlerin düzgün biçimde yürümesini sağlamak ve piyasada taraflardan birinin yükümlülüklerini yerine getirmeme riskine karşı bir garantör olarak işlev görmektedir.⁵⁵

Gün sonunda, aracılar bağlı bulundukları aracı kuruma giderek, gün boyunca yaptıkları işlemleri denkleştirmeye çalışırlar. Her satış ve alış emrinin denkliği gerekir. Bu denkliği takas odası onaylar ve kayıtlara geçirir.⁵⁶

2.2.2.2.3.3. Teminat (Marjin) Sistemi

Takas odası borsada gerçekleştirilen her işlemin garantörü olduğu için, borsaya üye kuruluşların yaptıkları future işlemler sonucunda pozisyonlarını kapatmalarını güvence altına almak için aracı kurum veya bankalarca güvence parası

⁵⁵ Ümit Erol, a.g.e., s.20

⁵⁶ Mehmet Takan, a.g.e., s.611

veya marjin adı verilen depozitin yatırılmasını zorunlu kılmıştır. Future işlemlerde iki tür teminat bulunmaktadır. Bunlar başlangıç teminatı ve sürdürme teminatıdır..

2.2.2.2.3.3.1.Başlangıç Teminatı

Future kontratı alan veya satan tarafın, başlangıçta aracı kurum ya da bankaya future işlemlere girebilmesi için yatırdığı depozittir. Borsalar sözkonusu varlığın future kontratına ve değişkenlik düzeyine göre başlangıç teminatı alırlar. Başlangıç marjini, genellikle kontrat değerinin %10'udur. Ancak her borsada farklı uygulamalar bulunmaktadır. Örneğin London International Financial Futures Exchange'de (LIFFE) başlangıç teminatı kontrat değerinin %0,1 ile %6'sı arasında değişir.

2.2.2.2.3.3.2. Sürdürme Teminatı ve Teminat Tamamlama Çağrısı

Yatırımcıların almış olduğu pozisyonlar her gün itibarıyla uzlaşma fiyatı esas alınarak güncellenmektedir. Bu güncelleme sonucunda yatırımcının hesabında bulunan teminat tutarları kar durumunda artar, zarar durumunda ise azalır. Takas kurumları hesapta teminat olarak bulundurulanan tutarların düşebileceği seviyeye bir alt sınır koyarlar. Bu sınır sürdürme teminatı seviyesidir. Sürdürme teminatı seviyesi başlangıç teminatı seviyesinden daha azdır Sürdürme teminatı seviyesi genellikle başlangıç teminatı seviyesinin %75'i olarak belirlenir. Bir hesaptaki teminat seviyesinin sürdürme teminat seviyesinin altına düşmesi durumunda takas kurumu "teminat tamamlama çağrısı" yapar ve teminatın başlangıç teminatı seviyesine çıkarılmasını talep eder.⁵⁷

2.2.2.2.3.3.3.Teminatların Kaldıraç Etkisi

Spot piyasalardaki işlemlerde alım satıma konu varlığın bedelinin tamamı peşin olarak ödenir. Futures piyasalarda işlem yapılması durumunda ise başlangıç teminatı yatırılması yeterlidir. Örneğin bir yatırımcı, 100 bin doları spot piyasada almak istediğinde cari kura göre 100 bin dolar karşılığı Türk Lirası'na sahip olması

⁵⁷ Türev araçlar Kılavuzu, http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/turev_aracilar_kilavuzu.pdf
Erişim:10.06.2004

gerekir. 100bin dolar tutarında bir pozisyonu futures piyasalarında almak istediğinde (teminat oranı %10 olarak belirlenmiş kabul edlim)10 bin dolar karşılığı Türk Lirasına sahip olması yeterlidir. Yani küçük bir miktar teminat ile büyük miktarda pozisyon alabilmektedir. Futures piyasaların bu özelliğine teminatların kaldıraç etkisi denilmektedir. Kaldıraç oranı aşağıdaki şekilde formüle edilebilir:

$$\text{Kaldıraç oranı} = \text{Pozisyon Tutarı} / \text{Teminat Tutarı}$$

2.2.2.2.3.4.Teslimat

Çoğu futures sözleşmesi ters işlemlerle kapatılmakla birlikte, bazen de sözleşme sahibi, ilgili mal veya dövizin teslimini yada devralınması konusunda ısrarlı olabilir. Mal veya dövizin teslimi, sözleşmenin ait olduğu ayda yapılır. Bu kişiler haber verme için belirlenen günde aracı kuruma başvurarak fiziki teslim istediklerini bildirirler. Sonra, takas odası tarafından bu istekler tasnif edilir ve en eski satış sözleşmesi en eski alış sözleşmesine karşılık gelecek biçimde eşleştirme yapılır. Eşleştirmeden sonra her iki tarafa da çağrı çıkartılarak kendilerine fiziki alım veya teslimde bulunmaları bildirilir.⁵⁸

2.2.2.2.4.Futures Sözleşme Çeşitleri

Futures sözleşmeler, endeks, mal, faiz ve döviz future sözleşmeleri olarak dörde ayrılır.

2.2.2.2.4.1.Endeks Futures Sözleşmeleri

1980'li yıllarda uygulanmaya başlanan bu sözleşmeler, belirli bir hisse senedi endeksinin nominal değeri üzerinden alınıp satılmasını sağlayan futures sözleşmeleridir.⁵⁹ Bu sözleşmenin en önemli özelliği pozisyonun kapatılması için kontrata ilişkin varlığın teslimin yapılmasının sözkonusu olmamasıdır. Bu kontratlar teslim tarihinde parasal dengelemeye tabi tutulur.

⁵⁸ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, s.167

⁵⁹ Hatice Doğukanlı, a.g.e., ss.134-135

2.2.2.2.4.2.Faiz Futures Sözleşmeleri

Faiz futures sözleşmeleri belirlenen ileri bir tarihte, belirlenen fiyattan faiz oranlarının alınıp satılmasına olanak sağlar. Eurodolar vadeli mevduatları üzerine yazılan futures sözleşmeleri ve Hazine Bonosu üzerine yazılan futures sözleşmeleri en sık kullanılan futures sözleşmelerdir.

2.2.2.2.4.3.Mal Futures Sözleşmeleri

Bu sözleşmeler, değerli metaller, petrol, tarım ürünleri, canlı hayvan üzerine yapılabilirler. Firmalar, üretim risklerine, hammadde tedariki risklerine, ürün ve hammadde fiyatlarındaki değişimlere karşı bu sözleşmelerle koruma sağlamaktadırlar.

2.2.2.2.4.4.Döviz Futures Sözleşmeleri

Döviz futures sözleşmesi hak sahibine gelecekte belirli bir tarihte önceden belirlenmiş bir kur üzerinden belirli tutarda döviz alım veya satma yükümlülüğü getiren standart bir sözleşme olarak tanımlanabilir.

Üzerine futures sözleşme yapılan döviz miktarı işlem gördüğü borsaya göre değişmektedir. IMM borsasında İngiliz Sterlini üzerine yazılan bir kontrat 62.500 Sterlinlik bir işlem anlamına gelirken, aynı sözleşme büyüklüğü LIFFE borsasında 25.000 Sterlin olmaktadır. Döviz futures sözleşmelerinin vadeleri Mart, Haziran, Eylül ve Aralıktır.

2.2.2.2.5.Döviz Futures Sözleşmelerinin Fiyatlandırılması

Döviz futures sözleşmelerinde futures fiyatı ile spot kur arasındaki farka swap puan denir. Swap puan aslında iki ülke arasındaki faiz oranı farklılıklarını gösterir. İki ülke arasında ticaret ve sermaye akışı konularında sınırlamalar yoksa, futures fiyatları faiz oranları ile ters yönde hareket eder

$$\text{swap puan} = \frac{\text{spot kur} \times \text{faiz oranı} \times \text{süre}}{365}$$

Swap oranı yukarıdaki formül yardımıyla hesaplandıktan sonra bulunan tutar (-) değerli ise spot kurdan çıkarılarak (+) değerli ise spot kura eklenerek sözleşmenin fiyatı bulunmaktadır.

2.2.2.2.6.Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Futures Sözleşmeler Yoluyla Kur Riskinden Korunması

Futures sözleşmeler özellikle bankalar tarafından içinde bulundukları döviz pozisyonlarının olumsuz gelişmelere karşı korunması amacıyla kullanılırlar. Örneğin aktifte döviz pozisyon fazlası olan bankalar ulusal paranın değer kazanmasına karşı, pasifte pozisyon fazlası (gerçekte pozisyon açığı) olanlar da ulusal paranın değer yitirmesine karşı kendilerini korumak gereksinimi içindedirler. Bu gereksinimi karşılamak amacıyla uygulayacakları stratejiler şu şekilde özetlenebilir.⁶⁰

2.2.2.2.6.1.Döviz Fiyatlarının Yükselmesi Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji

Eğer herhangi bir dövizin değer kazanacağı, yani ulusal para birimi ile fiyatının yükseleceği beklentisi varsa bu döviz pozisyon fazlası olan banka için lehte bir durumdur ve karı artacaktır. Bu banka korunma değil, ticari kazanç (trading) için futures döviz sözleşmesi satın alır. Döviz pozisyonu aleyhte ise, yani pasif fazlası nedeniyle pozisyon açığı varsa, döviz fiyatının artışı ölçüsünde zarara uğrayacaktır. Pozisyon açığı şu anda yoksa bile yaptığı bir futures sözleşmesi veya taahhüdü nedeniyle gelecekte doğacak olabilir. Bu olası zararını karşılamak için yapacağı yine futures döviz sözleşmesi satın almaktır. Böylece teslim ayında bugünden belirli bir fiyatla döviz satın alma hakkını elde eder. Bu sözleşmeyi almanın maliyeti sadece başlangıç teminatını yatırmaktır. Eğer kurların gelişmesi beklediği gibi gerçekleşir ise, günlük hesaplaşmaya göre, aracı kurum nezdindeki hesabında para birikmeye

⁶⁰ Hasan Kavak,a.g.,s.283-289

başlar, istediği anda bu sözleşmesini yine borsada satarak başlangıç teminatı ile birlikte birikmiş karlarını tahsil eder. Bu karlar mevcut pozisyonunun zararını karşılamada kullanılır.

2.2.2.2.6.2.Döviz Fiyatlarının Düşmesi Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji

Ulusal paranın değer kazanacağı ve dolayısıyla dövizlerin fiyatının düşeceği beklentisi varsa, durum yukarıdakinin tam tersidir. Bu durumda aktif pozisyonu olan banka zararlı çıkacaktır. Çünkü aktifinin ulusal para cinsinden değeri azalacaktır. Bu değer azalışına karşı futures sözleşmelerinde açığa satış pozisyonu alınarak korunulur. Bu durumda mevcut olmayan bir döviz paketi açığa satılarak, sözleşmenin teslim tarihinde belirli bir fiyattan döviz alma garantisi elde edilir. Bu işlem için bir başlangıç teminatı ödenir. Ancak teslim tarihine kadar beklemeye gerek yoktur. Gerçekten beklenildiği gibi döviz değer yitiriyor, spot piyasada fiyatı düşüyor ise, bu futures sözleşme fiyatlarına yansıtacak ve sözleşme fiyatları düşecektir. Fiyatlar düştükçe sözleşme satın alanlar (veya artı pozisyon tutanlar) zararlı çıkacaklar ve tamamlama teminatı çağrısı alacaklardır. Bu zararlar açığa satış yapanlara kar olarak yazılacaktır, isteyen satıcı pozisyonundaki kişi (short hedger) düşük fiyattan yeni sözleşme alarak bunu satım sözleşmesinin kapatılmasında kullanır Yani açık pozisyonunu kapatır ve piyasadan çıkar. Ancak bu arada teminat hesaplarında biriken karını da alır. Bu kar nakit piyasada (pozisyonunda) uğradığı zararı telafi etmekte kullanılır.

2.2.2.2.6.3.Baz Riski İle Karşılaşma

Burada sorunlardan bir tanesi de nakit piyasada uğranılan zarara karşı tam korunulup korunulamayacağıdır. Veya tam korunma için ne kadar sözleşme satın alınacağıdır. Bu sorunun cevabını tam olarak verebilmek sadece bir durumda olanaklıdır. Onun dışında olanaklı değildir. O da bankanın taahhüdünün ödenme tarihi ve/veya alacağının tahsil tarihi ile futures sözleşmelerinin teslim tarihi ve miktarının çakışıyor olmasıdır. Bu durum kuramsal olarak olanaklı olsa bile

uygulamada çok nadir olarak gerçekleşebilecek bir durumdur. Çünkü bu kontratlar belirli bir sözleşme büyüklüğüne sahiptirler ve parçalanamazlar. Dolayısıyla bankanın açık pozisyonu ile sözleşme büyüklüğü çakışmayabilir. Diğer taraftan futures sözleşmelerin yılda dört teslim tarihi vardır. Bu tarihlerde sözleşme fiyatı ile spot fiyat birbirlerine çakışırlar. Ancak bu tarihte bankanın taahhüdünün veya alacağının vadesi tam çakışmayabilir. Bu durumların dışında sözleşmeler bankayı eğer beklentiler aynı yönde çıkarsa mutlaka kur riskinden korur. Ancak ne ölçüde koruyacağı sözleşmenin alım tarihindeki spot piyasa kuru ile sözleşme kuru arasındaki farka (baza) göre değişir. Bu piyasalarda;

Baz (Basis) = Spot fiyat – futures sözleşme fiyatı şeklinde ifade edilir.

Baz; spot fiyat cari fiyattan yüksekse pozitif, küçük ise negatif olur. Teorik olarak değer kazanan paraların bazı pozitif, değer yitiren paraların negatif olur. Bu da yabancı paraya esas olan ülkelerde geçerli olan faiz oranlarına bağlıdır. Değer kazanan paraların faiz oranlarının düşük, değer yitiren paraların faiz oranı yüksektir. Dolayısıyla değer yitiren paralarda futures spot kurlardan yüksek olur. Bunun sonucu olarak da değer yitiren paraların bazı negatiftir.

Futures sözleşmeler ile kur riskine karşı korunmanın yan-sıra spekülasyon amaçları da sözleşmelerden yararlanılabilmektedir. Sözleşmelerin ne zaman alınıp satılacağı tamamen döviz kurlarının yükselme veya düşme eğilimi ile bankanın döviz pozisyonunun şekline bağlıdır. Ne zaman döviz sözleşmelerinin alımı ve ne zaman satımının avantaj yaratabileceği Tablo 1 de şekillendirilmiştir.

Tablo:1 Futures Sözleşmelerde Genel Yaklaşım

Beklentiler	Durum	Sonuç	Önlem
Yerli Paranın Değer kazanması sonucunda kurların düşmesi	Döviz Pozisyon Açığı	Kambiyo Karı	Futures Sözleşmesinin açığa satımı
Yerli paranın değer yitirmesi sonucunda kurların yükselmesi	Döviz Pozisyon Açığı	Kambiyo Zararı	Futures Sözleşmesinin satın alımı
Yerli paranın değer yitirmesi sonucu kurların yükselmesi	Pozisyon Fazlası	Kambiyo Zararı	Futures sözleşmesinin satın alımı
Yerli paranın değer kazanması sonucu kurların düşmesi	Pozisyon Fazlası	Kambiyo Karı	Futures sözleşmesinin açığa satımı

Kaynak:Hasan Kaval, a.g.e.,s.289

2.2.2.2.7.Futures İşlemler ile Forward Arasındaki Farklar

Futures sözleşmeler yapısal olarak forward sözleşmelere benzemesine rağmen, futures sözleşmeleri forward sözleşmelerden ayıran bazı farklılıklar vardır.Bu farklılıklar aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.⁶¹

Tablo 2: Forward ve Futures Sözleşmeler Arasındaki Farklar

<i>Forward</i>	<i>Futures Sözleşmesi</i>
İki taraf arasında yapılan özel sözleşmelerdir ve organize borsalarda işlem görmezler.	Organize borsalarda işlem görürler.
Tarafların ihtiyaçlarına göre düzenlenirler ve standart değildirler.	Sözleşme özellikleri standarttır.
Temerrüt riski vardır. Satıcı belirlenen malı veya finansal ürünü teslim edemeyebilir veya alıcı da teslimatı kabul etmeyebilir. Kredi riski vardır.	İşlemler takas kurumu tarafından garanti edilir. Tarafların birbirini tanıması gerekmez.
Vadeye sonuna kadar beklemek zorunluluğu vardır.	Vade sonuna kadar beklemek gerekmez, vade sonundan önce pozisyon kapatmak mümkündür.
Vadeye kadar nakit akışı yoktur.	Piyasaya göre değerlendirme (marking to market) yapılmasından dolayı sürekli nakit akışı vardır.
Teminat zorunluluğu yoktur. Dolayısıyla, kaldıraç etkisinden söz edilemez.	Teminat yatırılması zorunludur. Kaldıraç etkisi vardır.
İşlemler şeffaf değildir.	İşlemler şeffaf olarak kamuya açık yapılır.

⁶¹ www.vob.org.tr/egitim.htm Erişim:10.05.2004

2.2.2.3.Swap İşlemleri

2.2.2.3.1.Tanım ve Piyasanın Gelişimi

Sözcük anlamıyla takas demek olan swap, döviz kuru ve faiz oranı riskine karşı geliştirilen, fon kullanıcılarına farklı piyasalardaki uygun fonlara erişebilme, bu fonların uygun kullanımını sağlama, riski azaltma ve sabit faizli bir fonu değişken faizli bir fona değiştirme imkanı veren finansal bir tekniktir.⁶²

Swap ilk kez 1923 yılında Avusturya Merkez Bankası tarafından cari pazarda İngiliz Sterlini karşısında ulusal paranın satılıp vadeli olarak geri alınması ile denenmiştir. Fakat swapın asıl gelişimi 1970’li yıllardan itibaren olmuştur. Bunun nedeni de; 1970’li yıllarda İngiltere’de uygulanmaya başlayan yasal kısıtlamalardır. Sermaye hareketlerine ve döviz işlemlerine getirilen kısıtlamaları aşmak amacıyla swap işlemi büyük ölçüde kullanılmaya başlanmıştır. Ayrıca, kısıtlamaların milli piyasadan borçlanma maliyetini arttırması swap işlemlerinin gelişmesine etkiye bulunmuştur. Bu şekilde gelişmeye ilk önce döviz swap işlemi ile başlanmıştır.⁶³

2.2.2.3.2.Swap Piyasasının Katılımcıları

Swap piyasası katılımcıları iki kategoride incelenebilir. Bunlardan birisi “son kullanıcılar (end users)”, diğeri de “aracılar (intermediaries)” dır. Son kullanıcılar iktisadi ve mali nedenlerle faiz veya döviz riskini azaltmak, aracı ise komisyon ücreti almak ya da kar elde etmek amacıyla swap işlemine girer.

Bankalar, şirketler, tasarruf ve emekli sandıkları, sigorta şirketleri, devlet kuruluşları, uluslararası teşkilatlar ve devletler swap piyasasına son kullanıcı olarak girmektedirler.

⁶² Harun Bal, a.g.e., s.148

⁶³ Mehmet Takan, a.g.e., ss.614-615

Swap piyasasının oluştuğu ilk dönemlerde aracılardan çoğu sadece iki swap tarafını bir araya getirip swap anlaşması düzenliyorlardı. Genişleyen piyasa hacmiyle birlikte katılımcı potansiyelinin artması, büyük ticari ve yatırım bankalarının swapların karşılıklı denkleştirilmesini gerçekleştiren aracılık rolünü üstlenmesine neden olmuştur. Aracılar, swapın gerçekleştirilmesi için tarafları bir araya getirmekte, tarafların yükümlölüklerini yerine getirmesinde garantörlük yapmakta ve karşılığında komisyon almaktadır.

2.2.2.3.3.Swap İşleminin Türleri

Swap işlemleri temelde döviz ve faiz swapları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.2.2.3.3.1.Döviz Swapı (Para Swapı)

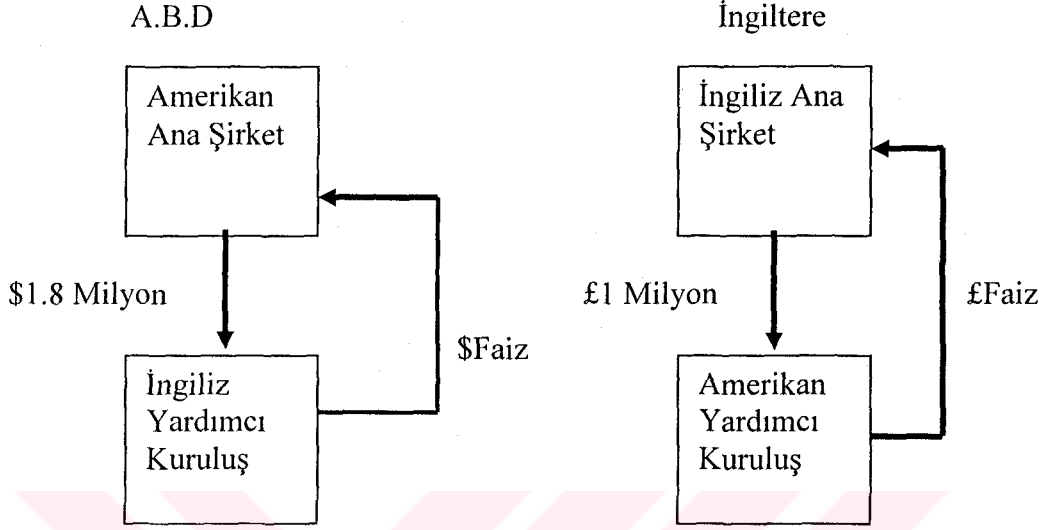
Döviz swapları belirli bir döviz kuru üzerinden ve belirli bir vade sonunda dövizlerin değıştirilmesi yoluyla yapılan anlaşmalardır. Döviz swapları çoğunlukla kur değışmeleri riskine açık olmalarını hedge etmek isteyen bankalar ve firmalar tarafından kullanılır.⁶⁴

Döviz swapının ilk çıkış noktası 1970’li yılların katı kambiyo denetimlerine bir tepki olarak ilk kez İngiltere’de kullanılan “Paralel ve Karşılıklı Krediler” dir. Paralel Krediler de iki taraf birbirlerine eşdeğer tutardaki iki farklı parayı aynı vade ile ödünç vermektedir. Örneğın İngiltere’de yardımcı kuruluşu olan bir Amerikan şirketinin Dolar fazlasına karşılık Sterlin ihtiyacı vardır. Aynı zamanda Amerika’da yardımcı kuruluşu olan bir İngiliz şirketi Sterlin fazlasına karşılık Amerika’daki yardımcı kuruluşu için Dolar finansmanına gerek duymaktadır. Spot kurun \$1.80/£ olduğunu varsayalım. Bu durumda Amerikan şirketi tarafından İngiltere’deki yabancı kuruluşuna açılacak £1 milyonluk ve İngiliz şirketi tarafından Amerika’daki

⁶⁴ Jeff Madura, *Financial Markets and Institutions*, Second Edition, West Publishing Company, 1992, s.318

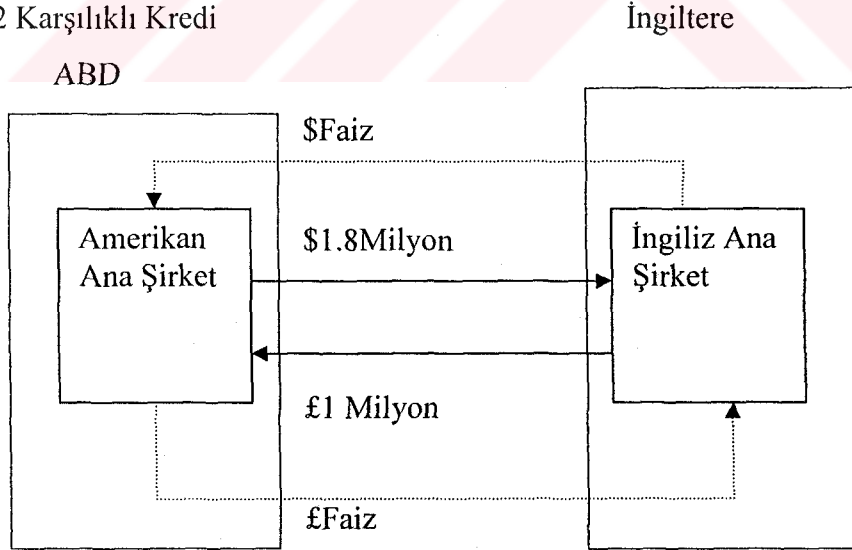
yardımcı kuruluşuna açılacak \$1.8 milyonluk iki kredi, her iki şirketin ihtiyacını karşılamaya yetecektir. Her iki kredinin faiz ödemeleri aynı dönemlerde olacaktır.

Şekil:1 Paralel Kredi



Karşılıklı kredinin (back to back loan) paralel krediden farkı ana şirketlerin birbirlerine doğrudan ödünç vermeleridir.⁶⁵

Şekil:2 Karşılıklı Kredi



⁶⁵ İhsan Ersan, *Finansal Türevler Futures-Options-Swaps*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1997, s.171-172

Swap işlemi paralel ve karşılıklı kredilerle ortak özelliklere sahip olmasına rağmen, daha karmaşık bir yapıya sahiptir. Swap işlemleri fon bulmak amacıyla değil, mevcut fonların riskten korunması amacıyla uygulamaya koyulmuştur.

Tipik bir döviz swapı üç aşamalıdır.⁶⁶

- i) Farklı paralara gerek duyan iki borçlu ana para tutarlarını değiştirir.
- ii) Swap sözleşmesi boyunca faiz ödemeleri değiştirilir.
- iii) Sözleşme bitiminde ana paralar iade edilir.

Döviz swapında her iki taraf da sözleşme sonunda geçerli kuru bildikleri için nihai yükümlülükler tümüyle kur riskine karşı korunmuştur.

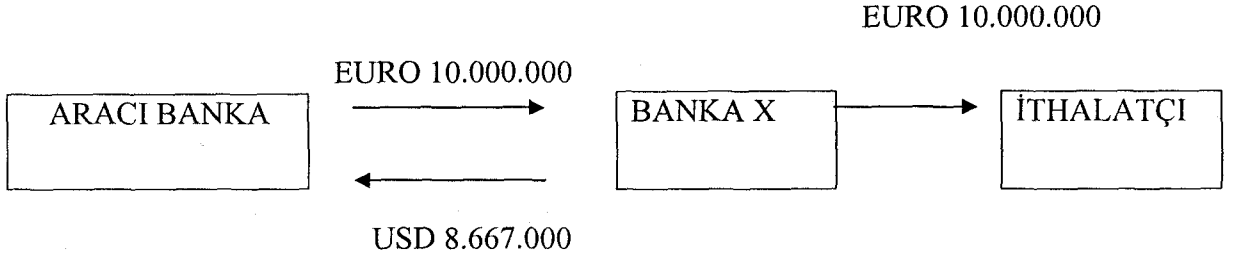
Döviz swap işlemini sayısal bir örnekle açıklayabiliriz: Bir ithalatçı firmanın talebi nedeniyle X Bankası, 3 aylığına 10 milyon EURO'ya ihtiyaç duymaktadır. Ayrıca X Bankasının nezdinde başka bir müşteriye ait 3 aylığına 9 milyon USD mevduat bulunmaktadır. Banka, faiz ve parite riski almamak için döviz swapı yaparak ihtiyaç duyduğu fonu tedarik edecektir. Piyasa koşulları aşağıdaki olsun:

	<u>Alış</u>	<u>Satış</u>
Spot EURO/USD	0,8664	0,8667
3 aylık swap puan	-0.0035	-0.0030
Forward fiyatlar	0,8629	0,8637

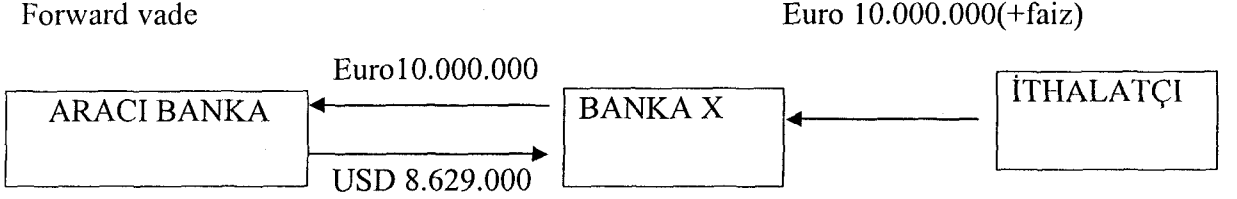
Bu durumda banka spot vadede alacağı EURO'yu, forward vadede 0,8629'dan aracı bankaya satacak ve müşterisine ait olan USD'yi geri alacaktır. Bu işlemle ilgili spot ve forward vadelerdeki nakit akımı aşağıdaki gibi olacaktır.

⁶⁶ İhsan Ersan, **Bankalarda Döviz Yönetimi**, TBB Yayınları, Yayın No:150, 1988,s.28

Spot vade



Forward vade



2.2.2.3.3.1.1. Bankaların Döviz Swap İşlemi İle Kur Riskinden Korunması

Bankalar döviz swap işlemlerini üç farklı şekilde yerine getirmektedir. Bunlardan birincisi kısa vadeli swaplar, ikincisi ise klasik döviz ve döviz-faiz swaplarıdır.⁶⁷

2.2.2.3.3.1.1.1. Kısa Vadeli (Düz) Swap İşlemleri

Kısa vadeli döviz swap işlemlerinde bir peşin işlem ile bir vadeli işlem bir kombinasyon oluşturmaktadırlar. Belirli bir miktarda döviz peşin satın alınmakta, aynı zamanda aynı müşteriye vadeli satılmaktadır. Bu özellikle mevcut dövizlerini elden çıkarmak istemeyen ve kısa süreli yatırım yapmayı arzulayan yatırımcılar için cazip olmaktadır. Örneğin elinde 10.000 \$ 1 olan, ancak bunu üç ay sonra başka bir amaçla kullanma planı olan bir mudi, bu döviz bankaya peşin satar. Ancak üç ay sonraki kuru bugünden sabitleyerek geri almayı da taahhüt eder. Eğer enflasyon ve faiz oranlarının yüksekliği nedeniyle döviz kurlarının yükselmesi bekleniyorsa, bu işlem primli olacaktır. Üç ay sonra primli bir şekilde (bu faiz olarak da nitelenebilir) aynı cinsten döviz geri alacaktır. Böylece yatırımcı döviz elinden çıkarmadığı gibi, ek bir gelir de elde edecektir.

⁶⁷ Hasan Kaval, a.g.e., s.275-280

Vadeli döviz swap işlemlerinde peşin kur ve vadeli kur olmak üzere iki kur vardır. Vadeli kur spot kurdan ya yüksek, ya da düşüktür. Vadeli kur peşin kurdan yüksek ise primli kur uygulanır ve işleme “repor işlemi” denir. Eğer vadeli kur peşin kurdan düşükse iskontolu kur uygulanıyor demektir ve işlem “depor işlemi” olarak adlandırılır. Bunlar Avrupa piyasalarında swap oranları olarak ifade edilirler. Bu prim veya iskontolar ise ağırlıklı olarak paraların faiz oranları arasındaki farkla açıklanabilir.

Eğer ulusal para faiz oranları işleme konu yabancı para faiz oranlarından daha yüksek ise swap oranı pozitifdir (primli) ve repor olarak kote edilir. Ulusal para faiz oranı yabancı para faiz oranından düşükse negatif (iskontolu) bir değer alır ve depor olarak kote edilir. Ulusal ve yabancı para birimlerinin faiz oranları aynı ise swap oranı da nötrdür.

Vadeli kurların hesaplanmasında şu mantıktan hareket edilir. t_0 zamanında, aynı değerde para hem ülkede, hem de işleme konu olan yabancı paranın ülkesinde geçerli faiz oranlarından yatırıldığında, vade sonunda her iki paranın değerini eşitleyen kur ne olmalıdır? Başka bir anlatımla; “ulusal paranın yatırım sonunda ulaştığı değer = yabancı ülkede yatırılan paranın ulaştığı değer” eşitliğinin sağlanması ile vadeli kurlar bulunabilir. Aşağıdaki formül yardımıyla vadeli kurları hesaplayabiliriz.

$$K_{t_0}x(1+i_u \frac{T}{360}) = \frac{K_{t_0}}{SK}x(1+i_y \frac{T}{360})VK$$

K_{t_0} = İşlem günü yatırılan ulusal para

i_u = İşlemin vadesine uygun ulusal para faiz oranı (yıl bazında)

i_y = İşlemin vadesine uygun yabancı para faiz oranı (yıl bazında)

SK = İşlemin yapıldığı spot kur

T = İşlemin vadesi

VK = Vadeli kur

Yukarıdaki formül vadeli kura göre çözüldüğünde aşağıdaki eşitlik elde edilir.

$$VK = \frac{1 + (i_u \times \frac{T}{360})}{1 + (i_y \times \frac{T}{360})} \times SK$$

Örneğin bugün spot kur 1 Dolar= 1.500.000 TL olsun. TL'nin 180 günlük işlemlerinde geçerli faiz oranı %40, Doların faiz oranı ise %7 olsun. 6 aylık vadeli kur şöyle hesaplanacaktır:

$$VK = \frac{1 + (0,40 \times \frac{180}{360})}{1 + (0,07 \times \frac{180}{360})} \times 1.500.000 = 1.739.130,43$$

Banka 6 ay vadeli peşin satım ve vadeli alım işlemlerinde bu vadeli kuru uygulayacaktır. Bunun üzerinde bir kur bankayı karlı, altında bir kur zararlı çıkaracaktır. Aynı rakam swap primi veya iskontosu olarak da hesaplanabilir. Bu durumda iki para cinsinin faiz oranı farklarından gidilecektir.

$$\text{swap oran} = \frac{SK \times (i_u - i_y) \times \frac{180}{360}}{1 + (i_y \times \frac{180}{360})}$$

Bu formüle yukarıdaki örneği uygularsak;

$$\text{swap oran} = \frac{1.500.000 \times (0,40 - 0,07) \times \frac{180}{360}}{1 + (0,07 \times \frac{180}{360})} \times 1.500.000 = 239.130,43$$

Bu spot kura eklenecek primdir. Çünkü (+) işaretlidir. 1.500.000+239.130,43=1.739.130,43 TL olur ki, yukarıda hesapladığımız vadeli kur ile aynıdır. Eğer ulusal para faiz oranı yabancı para faiz oranından düşük olsa idi, bu değer (-) işaretli çıkacaktı ve peşin kurdan indirilecek değeri gösterecekti. Bu kez de

iskonto oranı olacaktı. TL'ye göre dolar prim yaptığına göre bir repor işlemi söz konusudur.

2.2.2.3.3.1.1.2.Uzun Vadeli (Klasik) Swap İşlemleri

Klasik döviz swaplarında ise, izleyen kısımda ele alınacak faiz swaplarında olduğu gibi, farklı dövizler üzerinden borçlanan kişiler dövizlerini banka aracılığı ile belli bir süre için değiştirmektedirler. Bu swap işleminin kısa vadeli swap işleminden farkını birden fazla faiz ödeme döneminin olması oluşturmaktadır. Bunun aşamaları şu şekilde gelişmektedir:

- Borçlanarak elde edilen dövizlerin veya döviz üzerine düzenlenmiş finansal araçların swap sözleşmesinin yapıldığı günkü spot kurla değişimi,
- Vadesi gelen faiz borçlarının önceden anlaşılan kapital bazında ve faiz oranında değişimi,
- Swap vadesinde, önceden belirlenmiş bir kurla veya çoğunlukla olduğu gibi başlangıçtaki kurlar üzerinden tekrar değişimi, yani tarafların fonları iadesi.

Bu aşamaları ve tarafların yükümlülüklerini ve kazandıklarını bir örnek yardımıyla açıklayalım: A Bankasının 36 milyon EURO'ya B Bankasının da 20 milyon ABD Dolarına ihtiyacı olduğunu varsayalım. Her ikisinin de önünde Londra ve Frankfurt piyasalarından borçlanabilme olanağı bulunmaktadır. Dolar/ Euro paritesi 1,02 dolaylarında ve bu piyasalarda bankalara sunulan fiyatlar aşağıdaki gibi olsun..

	<u>A Bankası</u>	<u>B Bankası</u>
Dolar Kredisi	% 7	%7,5
Euro Kredisi	%9	%8
Gereksinilen Döviz	Euro	Dolar

Normalde her bankanın ihtiyacı olan döviz, dövizin kendi ülkesinden tedarik etmesi beklenir. Bu durumda A Bankası'nın Frankfurt Piyasasından %9 ile Euro, B Bankası'nın Londra piyasasından %7,5 ile Dolar alması beklenir. Her iki borçlanmanın maliyeti %16,5 olacaktır. Ancak bankalar swap işlemlerinin piyasalar arasında mutlak ve mukayeseli üstünlük (arbitraj) olduğu zaman yararlanılabilecek olanakları olduğunu bildiklerinde ve buna uygun bir strateji geliştirdiklerinde hem daha ucuz maliyet, hem de kur garantisi elde edebileceklerdir. Bu nedenle aralarında swap sözleşmesi yaparak izleyecekleri adımlar şu şekilde gerçekleşecektir:

a) Başlangıç (Borçlanma) İşlemleri: Taraflar ihtiyacı olan paranın karşılığı parayı piyasalardan borçlanacaklardır. Yani A Bankası Londra piyasasından %7 faiz oranından 20 milyon Dolar, B Bankası ise Frankfurt piyasasından %8 faiz oranından 36 milyon Euro borçlanacaklardır. Daha sonra bu dövizleri birbirlerine karşılıklı olarak iade edeceklerdir. Parite ise 1.02 dir. Yani A, B Bankasından 36 milyon Euro'yu alacak ve 20 milyon doları verecektir. B ise 20 milyon Doları alıp 36 milyon Euro'yu verecektir. Böylece A Bankası Euro , B Bankası ise Dolar ihtiyacını karşılamış olacaktır.

b) Faiz Ödeme İşlemleri: Faiz ödeme dönemlerinde A Bankası B Bankası'ndan aldığı %7 dolar faizini ($20.000.000 \times 0.07 = 1.400.000 \$$) Londra piyasasına ödeyecek, kendisi ise %8 faizi ($36.000.000 \times 0,08 = 2.880.000 \text{ Euro}$) B Bankası'na ödeyecektir. B Bankası da bunu borcunun faizini ödemedede kullanacaktır.

c) Borcun İtfa İşlemleri: Borcun vadesinde önce taraflar aldıkları dövizleri iade edeceklerdir. Yani A Bankası B Bankasına 20 milyon Dolar, B Bankası da 36 milyon Euro'yu A Bankasına ödeyecektir. Sonra bankalar piyasaya borçlarını ödeyeceklerdir.

Bu işlemlerin sonucunda tarafların maliyet avantajları şu şekilde gerçekleşmiş olacaktır.

	<u>A Bankası</u>	<u>B Bankası</u>
Swap Öncesi	%9	%7,5
Swap Sonrası	$\%7 - \%7 - \%8 = \%8$	$\%8 - \%8 - \%7 = \%7$
Swap ile Tasarruf	%1	%0,5

Tarafların ikisi de bu işlemten karlı çıkmışlardır. Buradaki avantaj iki farklı piyasanın arasındaki arbitraj farkından doğmuştur. Yukarıdaki örnek taraflara sadece maliyeti ucuzlatma olanağı vermemektedir. Bunun yanında taraflar başlangıçtaki kurları veya pariteyi (1,02) sabitleyerek swap işlemlerini kur riskinden korunmada bir araç olarak kullanmaktadırlar. Bu işlem pasif swap işlemidir.

Aktif swap işlemleri de hem getiriye arttırmak hem de kur riskine karşı korunmak amacıyla kullanılabilir. Örneğin bir banka ABD Doları üzerinden yazılmış tahvilleri $1\$ = 1.500.000$ TL iken satın almış olsun. Belli bir süre sonra kur $1\$ = 1.550.000$ TL'ye yükselsin. Bankanın TL'ye ihtiyacı olsun. Bu nedenle tahvilleri elden çıkarmak zorunluluğunu hissetsin. Ancak ileride daha yüksek kur artışlarından yararlanmak amacıyla bu tahvilleri elden çıkarmak da istememektedir. Yapacağı \$ üzerinden yazılı tahviller ile TL tahvilleri belli bir süre için $1\$ = 1.550.000$ TL üzerinden swap yapmaktır. Böylece dolar faizini bu kur üzerinden sabitlerken, tahvilin ileride kazanacağı kur artış karlarından mahrum kalmaz, diğer taraf da TL sı ihtiyacını gidermiş olur.

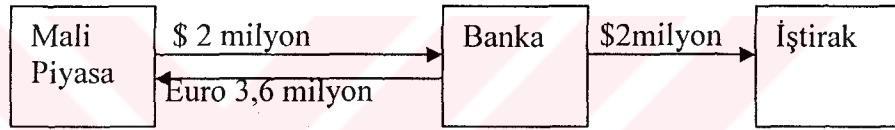
2.2.2.3.3.1.1.3.Faiz-Döviz Swapı

Bu swap türünde değişime sadece dövizler değil, faizler de dahildir. Faizlerin mutlaka sabit-sabit olması gerekmez. Sabit faiz ile değişken faiz, veya farklı hesaplama yöntemleri olan iki farklı değişken faiz de olabilir.(Libor/ Fibor değişimi gibi) Faiz -Döviz Swaplarını bir örnek yardımıyla açıklayalım.

Banka A'nın elinde serbestçe kullanabileceği 3,6 milyon Euro fazlalığı olduğunu ve bunu Frankfurt piyasasında değişken faiz oranı üzerinden de kullanabileceğini varsayalım. Bankanın iştiraki olan B'nin de 2 milyon \$ yatırım

kredisine gereksinimi vardır. Banka aynı zamanda iştirakini de finanse edecektir. Yani iştirakine 3.6 milyon Euro vererek, hem iştirakini finanse etme hem de plasman alternatifi vardır. Ancak farklı bir yaklaşımla faiz-döviz swapı yapılarak karlı çıkılabilir. Bu yolla ucuz finansman ve yüksek getiri sağlanırken, döviz pozisyonundan da çıkılmayabilmektedir. Faiz-döviz swap işleminin aşamaları şöyle gerçekleşecektir:

a) Başlangıç İşlemleri: Banka iştirakine 2 milyon \$ finansman sağlayacaktır. Ancak bunu dış piyasalardan tedarik ederek ödeyecektir. Frankfurt veya Londra piyasasından %8 faiz oranı üzerinden dolar bulduğunu varsayalım. Bu finansman, iştiraki içindir. Kendisi ise FIBOR (Frankfurt piyasası faiz oranı) faiz oranı üzerinden 3,6 milyon Euro yatırım yapacaktır.



b) Faiz Ödeme İşlemleri: Faiz ödeme dönemlerinde iştirak bankasına 2 milyon doların \$8'den faizini ödeyecektir. Banka da bunu mali piyasaya ödeyecektir. Banka aynı zamanda FIBOR faizini mali piyasalardan tahsil etmiş olacaktır.

c) Swapın Bitirilme İşlemleri: Borcun vadesinde iştirak bankasına 2 milyon doları ödeyecektir. Banka da bu fonu mali piyasaya ödeyecektir. Mali piyasadan ise 3,6 milyon Euro'yu geri alacaktır.

Böylece banka Euro pozisyonundan çıkmadan iştirakini finanse etmiş ve Euro'nun swap sözleşmesi süresince kuru sabitlemiş olmaktadır.

2.2.2.3.3.1.2.Döviz Swap İşlemlerinde Risk

Döviz swap işlemlerinde tarafların karşılaşılabilecekleri riskler söz konusudur. Birincisi tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesinin yansıması olan kredi riskidir. Diğer risk belirli dövizlerin konvertibilitesindeki kısıtlamaların yansıması

olan ülke riskidir. Swap sözleşmesinin yükümlülükleri hükümetin yerel paranın diğer paraya karşı konvertibilitesini yasaklaması nedeniyle yerine getirilemeyebilir.⁶⁸ Ayrıca döviz swapları taraflara borçlanma maliyetlerini azaltma ve getiriye azaltma gibi avantajlar sağlamış olsa bile, bu işlemler sırasında hem kur riski hem de faiz oranı değişim riski ile karşılaşma olasılığı vardır. Burada dikkat edilmesi gereken nokta, bu risklerin bilanço- dışı riskler oluşudur. Çünkü swap sözleşmeleri ile bilanço yapısı bozulmamakta, taahhüt ve alacaklar Nazım Hesaplarda izlenmektedir. Bu nedenle asli bilanço yapısı bozulmamaktadır.

2.2.2.3.3.2.Faiz Swapı

Faiz swapı iki tarafın belirli bir süre içinde aynı para cinsinden ve belli bir anapara miktarı üzerinden faiz ödemelerinin yapısını değiştirmek üzere anlaşmaya varmaları şeklinde gerçekleşen bir işlemdir. Faiz swapını, döviz swapından ayıran en büyük farklılık, bir faiz swapında anaparanın ne başlangıçta ne de vade sonunda değiştirilmesidir. Bu swap türünde sadece faizler karşılıklı olarak değiştirilir. Buna bağlı olarak risk miktarı sadece faiz ödemelerine bağlıdır.⁶⁹

Bankalar faiz swap işlemlerine arbitraj karı sağlamak ve borçlanmanın maliyetini daha ucuza getirmek, aktif- pasif pozisyon dengesini sağlayarak riskten korunmak ve aracılık komisyonu elde etmek için katılırlar.⁷⁰

Bir faiz swapı işleminin yapılabilmesi için en az şu koşulların varlığı gereklidir:

- Aynı türden paradan en az iki borçlu (banka dahil) ve bunların borçlarına esas paranın tutarı eşit olmakla birlikte birisi değişken faiz öderken (örneğin Libor+%faiz) diğeri sabit faiz ödemelidir.
- Borçlular arasında kredi değerliliği farklı olmalı ve bunun sonucu olarak biri diğerinden daha ucuza borçlanabilmelidir.

⁶⁸ Jeff Madura, a.g.e., s.321

⁶⁹ Saniye Gümüüşeli, a.g.e.,s.74

⁷⁰ Hasan Kaval, a.g.e.,s.127-135

-Özellikle faiz swaplarına özgü olarak, değişken maliyetli borçlanmanın maliyetleri (değişken faizli menkul kıymetler) arasındaki fark, sabit maliyetli borçlanmalar(sabit faizli tahvil) arasındaki farktan daha küçük olmalıdır. Bilançonun aktif ve pasifinde değişken oranlı kalemlerin faiz esneklik oranları arasındaki fark risk tutarının da belirleyicisidir. Sabit faizli işlemlerde aktif pozisyon fazlası varsa ve bunları finanse eden pasifin faiz esnekliği aktif faiz esnekliğinden yüksekse, faiz oranlarının yükselmesi durumunda banka zarar uğrar. Pasif sabit faizli işlemlerde pozisyon fazlası varsa faiz oranlarının yükselmesi durumunda banka karlı çıkar.

2.2.2.3.4.Swap İşleminin Taraflara Sağladığı Avantaj ve Dezavantajlar

Swap işlemine taraf olanlar aşağıda sıralanan avantajlara sahip olmaktadır:⁷¹

- a) Forward işlemlere göre daha esnek olan swap işlemleriyle büyük tutarlarda ve uzun süreli sözleşmeler yapılabilir.
- b) Swap işlemi yapılmadan önce toplam borç tutarı ile işlem sonrası borç miktarı eşit olduğu için, döviz borç ve alacaklarının yer aldığı bilançonun değerlendirilmesi daha kolaylaşmaktadır.
- c) Swap işleminin yapılmasında ana amaç olan kur dalgalanmaları sonucu oluşacak döviz riskinden korunmak, taraflara sağladığı avantajlardan birisidir. Swap işlemiyle sözkonusu risk ya azaltılmakta ya da tamamen yok edilmektedir.

Swap işlemleri yukarıda sayılan avantajların yanısıra taraflara bir takım dezavantajlar da getirebilmektedir:

- a) Swap işlemine taraf olanlardan biri likidite darlığı nedeniyle ödemelerini zamanında yapamayabilir. Bu durumda swap işlemlerinin karşı tarafı zarar görür.

⁷¹ Hülya Arslan, Bankacılık Sektöründe Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemleri, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı Para ve Banka Yüksek Lisans Programı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 1995, s.115-116

b) Swap işlemleri uluslararası finansal hareketler olduğu için, işlemler sınır ötesi yapılmaktadır. Swap işleminde yapılan döviz değişimi, swap işlemi yapılan ülkenin mevzuatı çerçevesinde tamamen yerine getirilmemesi veya kısmen gecikmeli olarak yapılmasından dolayı taraflar zarar görür.

c) Bankaya bir müşteri swap işlemi yapmak için geldiğinde; banka swap piyasasında bu öneriye uygun bir taraf aramadan kendi müşterisi ile anlaşarak, swap işlemine taraf olmaktadır. Eğer banka daha sonra müşterisinin önerisine uygun bir taraf bulamazsa, doğrudan swap işlemine taraf olur. Banka bu swap işlemi yapmakla risk üstlendiği için, bu işlem bankaya dezavantaj getirilebilir.

2.2.2.4.Opsiyon İşlemleri

2.2.2.4.1.Tanım ve Piyasanın Gelişimi

Opsiyon işlemlerinde, taraflardan biri diğerine belli şartlar altında bir finansal aracı alma veya satma hakkı verir; karşı taraf ise, finansal aracı alma veya satma hakkından dolayı prim ödemek zorundadır.

Mal üzerine düzenlenen opsiyon kontratları çok eski tarihlere dayanır. Daha sonra 17.yüzyılın başlarında Hollanda ve İngiltere’de tam organize olmayan borsalarda hisseler üzerine opsiyon ticareti yapılmaktaydı.⁷²

1970’li yılların sonlarına doğru tezgahüstü piyasalarda döviz opsiyon işlemlerine başlanmış ve ilk kez 1983 yılında Philadelphia Opsiyon Borsasında işlem görmüştür. Diğer önemli bir borsa da 1985 yılından beri faaliyette olan Chicago Mercantile’dir. Philadelphia Opsiyon Borsasında Avusturalya Doları, İngiliz sterlini, Kanada Doları, Euro, Japon Yeni, İsviçre Frangı üzerine döviz opsiyon işlemi yapılmaktadır. Opsiyon sözleşmelerinin işlem tutarları standart

⁷² Saniye Gümüşeli,a.g.e.,s.56

olmakla birlikte borsalar arasında farklı olabilmektedir.⁷³ Aşağıdaki tabloda Philedelphia Opsiyon Borsası ve Chicago Mercantile'daki standart kontrat büyüklükleri gösterilmiştir.

Tablo 3: Philedelphia Opsiyon Borsası ve Chicago Mercantile Standart Kontrat Büyüklükleri

	AUD	GPB	CAD	EUR	JPY	CHF
PHLX	50,000	31.250	50.000	62.500	6.250.000	62.500
CME	100.000	62.500	100.000	125.000	12.500.000	125.000

Kaynak:www.phlx.com, www.cme.com

2.2.2.4.2.Döviz Opsiyon Sözleşmeleri

Opsiyon sözleşmeleri döviz, faiz hisse senedi,hisse senedi endeksi ve emtia ürünleri üzerinden düzenlenmektedir. Burada konumuz gereği sadece döviz opsiyonları açıklanacaktır.

Döviz opsiyonları, alıcı ve satıcı arasında yapılan kontrat gereği, opsiyon alıcısına bir dövizli diğer bir döviz karşılığında belirli bir süre içinde önceden belirlenen bir fiyat ve tutar üzerinden alma veya satma hakkı veren döviz işlemleridir. Opsiyonlarda sözkonusu dövizli alma veya satma hakkını kullanmak (opsiyonu uygulamak), kontratı satın alan tarafa aittir. Opsiyon kontratı alan taraf, ilgili dövizli ileride alma veya satma hakkını satın almakta ve bu hak, alıcıya opsiyonu uygulama veya uygulamama esnekliğini sağlamaktadır.

⁷³Gordon Gemmil, **Options Pricing on International Perspective**,Mc Graw-Hill Book Company,1993,s.129-130

Alıcı opsiyon işlemine girmekle ileri tarihteki döviz kurunu bugünden garanti etmektedir. Ancak bu kur, o tarihteki cari piyasa kuruna (peşin kura) kıyasla kendisi açısından avantajlı değilse, opsiyonu uygulamayacaktır. Opsiyonlarda işlemin gerçekleştirilmesi zorunlu olmadığından, alıcı böyle bir hak karşılığında opsiyonu uygulasin veya uygulamasin, satıcıya başlangıçta belli bir prim ödemektedir.

Opsiyon işlemleri için bazı terimler kullanılmaktadır. Opsiyon işlemlerinin nasıl yapıldığına geçmeden önce bu terimleri açıklamak uygun olacaktır..

a) Opsiyon Primi (Option Premium): Opsiyon kontratıyla sağlanan alım ve satım hakkı karşılığında alıcının satıcıya ödediği fiyattır. Diğer bir deyişle, satıcının kontratı düzenlemekle opsiyon dönemi boyunca karşılaşacağı riske karşın talep ettiği bedeldir. Prim, kontrattaki döviz tutarının veya uygulama fiyatının belli bir yüzdesi olarak belirtildiği gibi, bir birim döviz cinsi (yabancı para) karşılığı ödenmesi gereken Amerikan Doları olarak da ifade edilebilmektedir. Opsiyon primi, alıcı tarafından kontrat satın alındığında peşin ödenir

b) Uygulama Fyatı (exercise, strike price): Opsiyonun alıcı tarafından uygulandığında, döviz alım ya da satım işlemlerinin gerçekleştirileceği, önceden belirlenen döviz kurudur.

c) Vade (expiry date): Alıcının opsiyonu uygulayabileceği son tarihi belirtmektedir. Opsiyonlar vadelerine göre de iki türlü tanımlanmaktadır. Avrupa türü opsiyonlar (European options), alıcı tarafından yalnız vade günü uygulanabilen opsiyonlardır. Amerikan türü opsiyonlar (American options) ise, alıcı tarafından opsiyon süresi içinde herhangi bir günde veya vadesinde uygulanabilen opsiyonlardır. Amerikan türü opsiyonların primleri, aynı özelliklere sahip Avrupa türü opsiyonların primlerinden daha yüksektir.⁷⁴

⁷⁴ Tülin Akkum, Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri, <http://www.isletme.istanbul.edu.tr/drgi/nisan2000/3.htm>, s.1 Erişim:15.04.2004

2.2.2.4.2.1.Döviz Opsiyon Piyasaları

Opsiyon piyasaları, tezgahüstü piyasa (over the counter-OTC) ve opsiyon borsaları olmak üzere ikiye ayrılırlar. Tezgahüstü piyasa, genellikle bankalardan oluşmaktadır.

Kur riskine karşı korunmak isteyen firmalar, tezgahüstü piyasayı genellikle vadeli piyasaların ve futures piyasaların bir seçeneği olarak kullanırlar. Bu piyasaların ana kurumları olan bankalar, müşteri isteklerine uygun opsiyon sözleşmesi satmaktadırlar. Tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilen opsiyon sözleşmelerinin miktarı, fiyatı ve vadesi standart olmayıp banka ile müşteri arasındaki anlaşmayla belirlenmektedir. Tezgahüstü piyasaların asıl avantajı, bu piyasalarda opsiyon koşullarının yabancı para miktarı, uygulama fiyatı ve vade gibi yönlerden müşteri durumundaki firmaların ihtiyaçlarına uygun biçimde düzenlenebilmesidir.

Tezgahüstü opsiyon piyasası gerçekte iki bölümden oluşur. Birisi; müşterileri ile bankalar arasındaki ilişkileri kapsayan perakende opsiyon borsasıdır. Bu piyasa, çoğunlukla kur değişimlerine karşı güvence için döviz alış ve satış opsiyonu sözleşmesi satın almak isteyen ticari işletmeleri kapsar. İkincisi ise, ticari bankalar, yatırım bankaları ve uzmanlaşmış mali işletmeler arasındaki ilişkileri kapsayan toptan piyasadır. Bu piyasa ise borsa dışı interbank işlemlerinden kısmen de düzenli borsalardaki işlemlerden oluşur. Tezgahüstü opsiyon borsasında interbank işlemleri, risk önleme amacına yöneliktir. Bankaların müşteri ile işlemlerinden doğan eksik veya fazla pozisyonlarını ters yöndeki işlemlerle denkleştirme amacına hizmet eder.

Borsa opsiyonları, daha çok spekülörler ve tezgahüstü piyasaya girme olanağı bulunmayan işletmeler tarafından kullanılır. Bankalar da borsadan opsiyon sözleşmesi satın alabilirler. Bunun asıl nedeni, müşterilerine sattıkları sözleşmeler dolayısıyla opsiyon pozisyonlarındaki açıkları denkleştirmektir.

Borsa opsiyonlarında alıcı ve satıcılarla birlikte takas odası da sözleşmeye taraftır. Takas odasının borçları çok sayıda banka ile birlikte borsa üyelerinin borçları durumundadır. Böylece, sözleşme koşullarına uyulması takas odası tarafından garanti edilmiş olur. Ayrıca alış ve satış işlemlerinin mahsubu da takas odası tarafından yerine getirilir.⁷⁵

2.2.2.4.2.2.Döviz Opsiyon Sözleşmelerinin Türleri

Döviz opsiyon sözleşmelerinin alım opsiyonu (call option) ve satış opsiyonu (put option) olmak üzere iki türü vardır.⁷⁶

Alım opsiyonu (call option), alıcısına bir döviz diğer bir döviz karşılığında, opsiyon kontratında anlaşılan hususlar gereği, belirli bir süre içinde belli bir fiyat ve tutar üzerinden alma hakkını tanıyan opsiyondur. Alım opsiyonunda, alıcının bir döviz alma hakkına sahip olması, diğer döviz satma hakkına sahip olması ile eşdeğerdir. Alım opsiyonunun satıcısı ise opsiyon uygulandığı takdirde, ilgili döviz alıcıya satmakla yükümlüdür. Alım opsiyonları döviz fiyatlarının artacağı beklentisiyle satın alınırlar. Eğer bu beklenti gerçekleşirse, opsiyonun değeri artar.

Satım opsiyonu (put option), alıcısına bir döviz diğer bir döviz karşılığında, opsiyon kontratında anlaşılan hususlar gereği, belirli bir süre içinde belli bir fiyat ve tutar üzerinden satma hakkını tanıyan opsiyondur. Alım opsiyonuna benzer şekilde, satım opsiyonunda da, alıcının bir döviz satma hakkına sahip olması, diğer döviz alma hakkına sahip olması ile eşdeğerdir. Satım opsiyonunun satıcısı ise opsiyon uygulandığı takdirde, ilgili döviz alıcıdan almakla yükümlüdür. Satış opsiyonu alıcısı fiyatların düşeceği beklentisindedir. Opsiyon sözleşmesi satıcılarına “option writer”, opsiyon sözleşmesi alanlara da “option buyer” denilmektedir.

Bu tanımlamaların paralelinde, opsiyon uygulandığı takdirde, belli bir dövizde alım opsiyonunun satıcısı olmak, aynı dövizde satım opsiyonunun alıcısı

⁷⁵ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, s172-175

⁷⁶ Tülin Akkum, a.g.m.s.1-2 , Selma Kurtay, *Foreign Currency Options Market Structure, Pricing, Strategies and Accountancy*, Capital Markets Board Publication Number:76, June 1997, s.30-34

olmakla eşdeğerdir. Benzer şekilde, satım opsiyonunun satıcısı olmak, opsiyon uygulandığı takdirde, aynı dövizde alım opsiyonunun alıcısı olmakla eşdeğerdir. Aşağıda alım opsiyonu bir örnek yardımıyla açıklanmaktadır.

A Firması B Bankasından 10 milyon İngiliz Sterlini için 6 ay vadeli Avrupa türü £ alım opsiyonunu, \$/£- 1.90 kurundan satın almıştır. Firma 2 cents/£ opsiyon primi ödeyecektir. Bu durumda,

Opsiyon kontratının alıcısı	: A Firması
Opsiyon kontratının satıcısı	: B Bankası
Türü	: Avrupa opsiyonu
Tutarı	: 10 milyon £
Vadesi	: 6 ay
Uygulama fiyatı -\$/£	: 1.90
Opsiyon primi	: 200,000 \$
	(10 milyon £ x 0.02\$/£ = 200,000 \$)

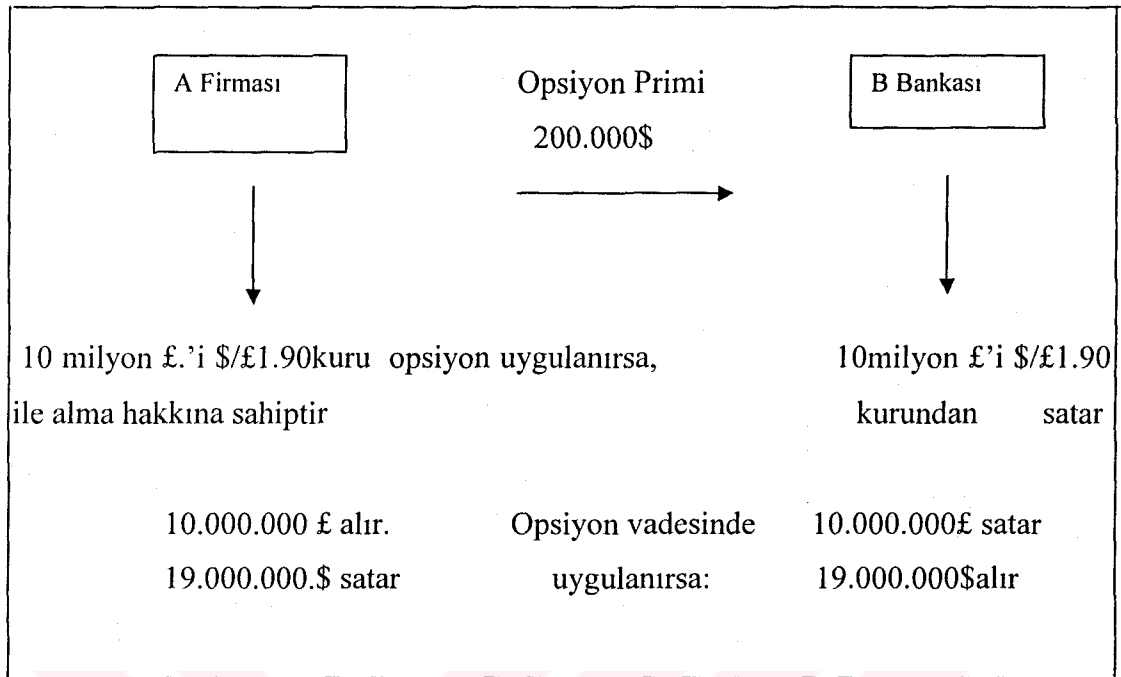
A Firması 6 ay sonra \$/£ peşin kuruna göre şöyle hareket edecektir:

1.Durum: \$/£ peşin kuru uygulama fiyatının altındadır ($$/£ < 1.90$). Firma cari piyasada Sterlinleri daha ucuza alabileceğinden, opsiyonu uygulamaz ve \$/£ peşin kuru ile 10 milyon £'ni satın alır. \$/£ kuru uygulama fiyatından ne kadar düşük ise, firmanın avantajı o kadar fazla olur.

2. Durum: \$/£ peşin kuru uygulama fiyatının üstündedir ($$/£ > 1.90$). Firma açısından uygulama fiyatı daha avantajlı olduğundan opsiyonu uygular ve 10 milyon Sterlini \$/£- 1.90 kurundan satın alır.

Bu örnekle, alım opsiyonuna ilişkin şu hususları belirtmekte yarar vardır: Opsiyon alıcısı vadedeki piyasa kuruna kıyasla ancak kârlı olduğu takdirde opsiyonu uygulamaktadır. Alıcı opsiyon ile kuru sabitleştirmekte, vadede peşin kurun yükselmesi riskine karşı kendini korumakta ve karşılığında prim ödemektedir. Diğer yandan, vadede kurun düşmesinden yararlanabilmektedir. Alıcının alım opsiyonu satın almakla kaybı (maliyeti) sabittir ve en fazla ödediği prim tutarındadır. Buna karşılık, sınırsız kar elde etme potansiyeline sahiptir.

Şekil 3: İngiliz Sterlini Alım Opsiyonu



2.2.2.4.2.3.Döviz Opsiyon Pozisyonları

Döviz opsiyonlarında dört tür pozisyon yaratılmaktadır.⁷⁷

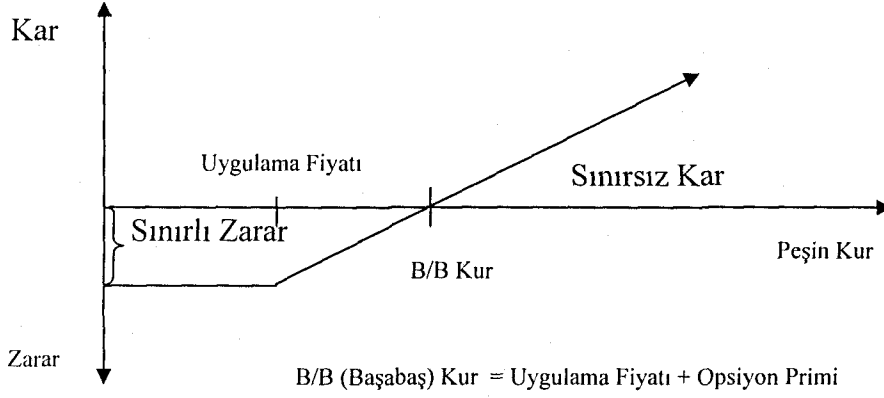
- 1- Alım opsiyonunda uzun pozisyon
- 2- Alım opsiyonunda kısa pozisyon
- 3- Satım opsiyonunda uzun pozisyon
- 4- Satım opsiyonunda kısa pozisyon

2.2.2.4.2.3.1. Alım Opsiyonunda Uzun Pozisyon

Alım opsiyonu satın almakla yaratılan opsiyon pozisyonudur. Alıcının opsiyonla ilgili kâr/zarar profili şu şekildedir:

⁷⁷ Tülin Akkum,a.g.m.s.5-7

Şekil 4: Alım Opsiyonunda Alıcının Uzun Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili



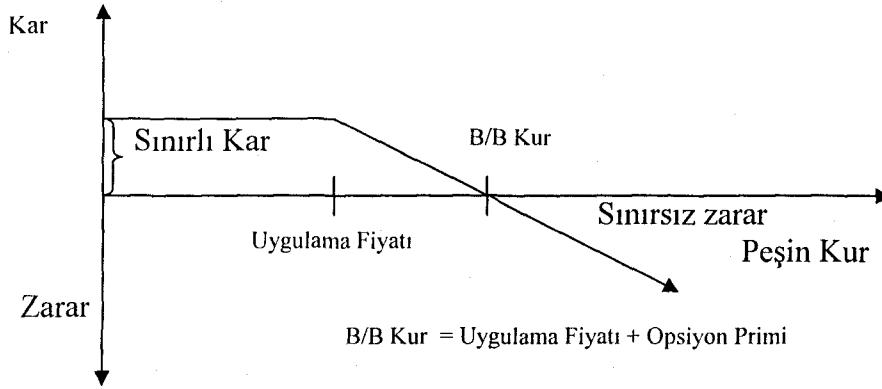
Bir alım opsiyonunun satın alındığı durumda uygulama fiyatının altındaki tüm kurlardan opsiyonun vadesinin geçirilerek ilgili dövizin serbest piyasadan satın alınması, işlemcinin yararınadır. Burada yalnızca vazgeçilen opsiyon primi kadar sınırlı bir zarar söz konusudur. Uygulama fiyatının üzerindeki tüm kurlardan alım opsiyonu sahibi, sözleşmeyi uygulamaya koyar. Ancak uygulama fiyatı ile başabaş fiyatı arasındaki kurlarda yalnızca ödediği primin bir kısmı kadar zarar söz konusudur. Piyasa kuru, başabaş fiyatının üzerinde yükseldikçe karı artar. Bu sınırsız bir kardır.

2.2.2.4.2.3.2. Alım Opsiyonunda Kısa Pozisyon

Alım opsiyonu satmakla (kontratı düzenlemekle) yaratılan opsiyon pozisyonudur. Satıcının opsiyonla ilgili kâr/zarar profili şu şekildedir:

Alım opsiyonunun satıcısı opsiyonun vadei geldiğinde döviz kuru uygulama fiyatının altında sürece opsiyon uygulanmayacağından, satıcı ödenen prim kadar kar elde eder. Uygulama fiyatı ile başabaş fiyatı arasında bir kar vardır, ancak bu kar prim tutarından küçüktür. Başabaş fiyatından sonra zarar başlar ve bu zarar sınırsızdır; kur yükseldikçe zararda artar.

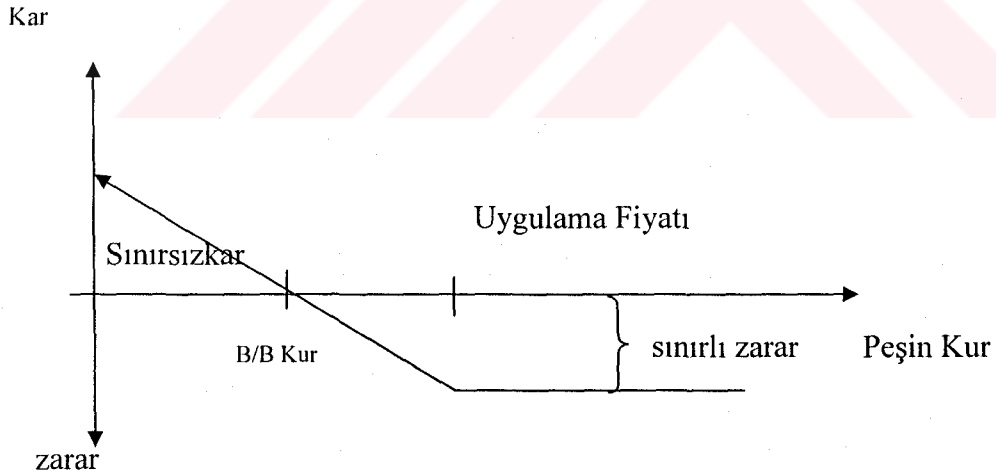
Şekil 5: Alım Opsiyonunda Satıcının Kısa Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili



2.2.2.4.2.3.3. Satım Opsiyonunda Uzun Pozisyon

Satım opsiyonu almakla yaratılan opsiyon pozisyonudur. Alıcının opsiyonla ilgili kâr/zarar profili şu şekildedir:

Şekil 6: Satım Opsiyonunda Alıcının Uzun Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili



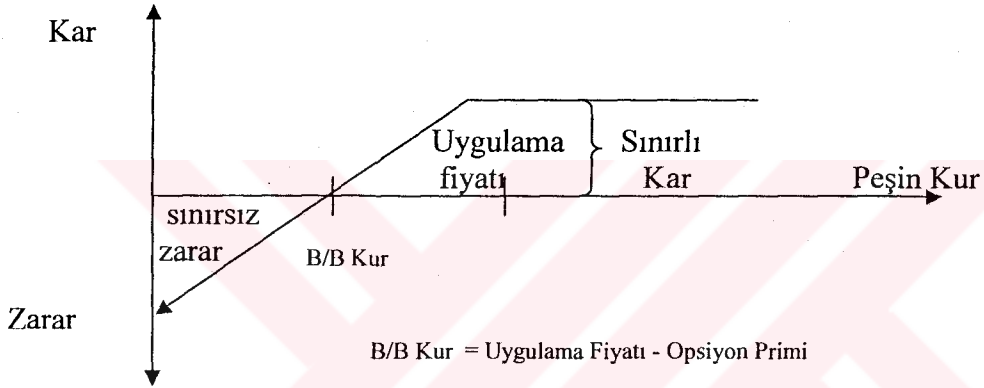
Satım opsiyonu sahibi, vade sonundaki kurun uygulama fiyatının üzerinde olması durumunda opsiyonu uygulamaz. Dövizler spot piyasada satılır. Böylece sadece opsiyonu uygulamaktan dolayı opsiyon primi kadar sınırlı bir zarar söz konusu olur. Uygulama fiyatı ile bundan opsiyon priminin çıkarılması sonucu bulunacak kur arasındaki fiyatı uygulamak avantajlıdır; çünkü opsiyon priminin bir kısmı geriye

kazanılmış olur. Başabaş fiyatının altındaki kurlarda opsiyon sahibi net bir kazanç sağlar. Bu kazanç sınırsızdır; kur ne kadar düşerse o derece artar.

2.2.2.4.2.3.4. Satım Opsiyonunda Kısa Pozisyon

Satım opsiyonu satmakla (kontratı düzenlemekle) yaratılan opsiyon pozisyonudur. Satıcının opsiyonla ilgili kâr/zarar profili şu şekildedir:

Şekil 7: Satım Opsiyonunda Satıcının Kısa Pozisyon ile Kâr/Zarar Profili



Satım opsiyonu satıcısı, vade onundaki peşin kur uygulama fiyatının üzerindeyse opsiyon uygulanmayacağı için ödenen prim tutarında kar elde eder. Başabaş kurunun altındaki fiyatlarda ise opsiyon satıcısının net bir zararı vardır ve bu zarar sınırsızdır.

Şekillerden görüldüğü gibi, aynı pozisyonda uzun ve kısa pozisyonu olan alıcı ve satıcının kar/zarar profili birbirinin zıttıdır.

2.2.2.4.2.4.Döviz Opsiyonlarında Karşılaşılabilecek Riskler

Döviz opsiyonlarında karşılaşılabilecek riskler bulunmaktadır. Bunlar aşağıda özetlenmiştir⁷⁸.

a) Döviz opsiyonlarının fiyatı kontratın dayandığı paraya bağlıdır. Döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı yatırımcıların kurları etkileyen değişkenleri gerçekçi değerlendirmesi gerekmektedir.

b) Döviz kurları ve döviz opsiyonları hükümetlerin müdahalelerinden büyük ölçüde etkilenmektedir. Kurlar piyasadaki arz ve talebe göre dalgalanmıyorsa yatırımcılar güç durumda kalabilir.

c) Yabancı paralarda bankalararası (interbank) pazarı global bazda tüm gün çalışan bir pazardır. Bu nedenle döviz opsiyon ticareti saat olarak döviz interbankı ile uymayabilir. Opsiyon pazarlarının kapalı olduğu zaman döviz borsaları açık olabilir ve dövizdeki gelişmeler opsiyon borsalarına yansımaz.

d) Döviz opsiyonlarında fiziksel teslim gerek dolar gerek çapraz kura dayalı opsiyonlarda kontratın yazıldığı yabancı parayı çıkaran ülkede gerçekleşir. Bu nedenle yatırımcılar ilgili döviz teslim etme ya da alma açısından yasal düzenlemeleri göz önüne alma durumundadırlar. İşleme aracılık eden kurumlar bazı durumlarda bu nedenle yatırımcılardan bir takım vergi ve komisyon talep etmektedirler.

e) Yabancı para opsiyonlarında fiziksel teslim Opsiyon Takas Kurumu'nun ilgili ülkedeki muhabir bankası aracılığıyla yapılmaktadır. Muhabir bankanın iflası ya da ödeme gücü yatırımcıları zor duruma sokabilir.

2.2.2.4.3. Bankalarda Döviz Pozisyonlarının Opsiyon İşlemleri İle Kur Riskine Karşı Korunması

Opsiyonların kur risklerinden korunma amaçlı kullanım şekilleri bankanın mevcut döviz pozisyonuna ve dövizin fiyatı konusundaki beklentilere göre

⁷⁸ İhsan Ersan, Finansal Türevler Futures-Options-Swaps,s.164

değişecektir. Döviz pozisyonunda fazla veya açık olabileceği gibi döviz fiyatlarının düşmesi veya yükselmesi bekleniyor olabilir. Ancak genelde izlenecek strateji şu şekilde formüle edilebilir:⁷⁹

Döviz fiyatının düşmesi bekleniyor ise	→	Satış opsiyonu alımı
Döviz fiyatının yükselmesi bekleniyor ise	→	Alım opsiyonunun alımı

Birinci durumda yani döviz fiyatlarının düşmesi bekleniyor ise mevcut bir pozisyon veya henüz mevcut olmamakla birlikte gelecek bir döviz pozisyonu korunmaya çalışılır, ikinci durumda ise açık döviz pozisyonu ve opsiyon vadesinden önce ödenmesi gereken bir taahhüt kur riskine karşı korunur.

Bankanın mevcut pozisyonlarına ve fiyat beklentilerine göre gerek korunma gerekse ticari amaçlı stratejiler daha ayrıntılı bir şekilde aşağıdaki gibi özetlenebilir.

2.2.2.4.3.1.Döviz Fiyatlarında Düşme Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji

Bu durumda bankanın kur riski, eğer mevcut döviz pozisyonunda fazlalık varsa veya henüz pozisyonda olmamakla birlikte ileriki bir tarihte pozisyona girmesi bekleniyor ise doğar. Çünkü aynı miktarda döviz için şimdikine oranla daha az ulusal para elde etme olasılığı vardır. Bu durumda bankanın korunma amaçlı bir strateji izlemesi gerekir. Bu nedenle de bankanın Satış Opsiyonunda artı pozisyona girmesi, yani satım opsiyonu satın alması gerekir.

Örneğin bir bankanın 50.000\$ pozisyon fazlalığı olsun. Ancak bu gün geçerli olan 1\$=1.500.000 TL şeklindeki kurun gelecek üç ay içinde önemli ölçüde düşmesi beklensin. Bu düşmeye karşı korunmak amacıyla piyasada üç ay vadeli 50.000 \$'lık paketten oluşan 1.400.000 TL/\$ kullanım fiyatlı opsiyonlarının fiyatının 1.2500 TL/\$ olduğunu varsayalım. Bu durumda banka kendi pozisyonunun tamamını korumak amacıyla 1 opsiyon satın alacak ve $1.2500 \times 50.000 = 62.500$ TL prim ödeyecektir.

⁷⁹ Hasan Kaval,a.g.e.,s.292-296

Böylece fiyatlar ne düzeye düşerse düşsün 1.400.000 TL/\$ fiyattan satma garantisi kazanmış olacaktır. Fiyatlar bu düzeye kadar düşerse opsiyonunu kullanmayacak. dövizini satarsa spot piyasada satacaktır. Ancak fiyat, kullanım fiyatının altına düştüğü anda spot piyasaya değil, opsiyon satıcısına satış yapacaktır. Opsiyon satıcısının bunu red etme hakkı bulunmamaktadır. Eğer bu opsiyon başka banka veya finansal kurum opsiyonu değil de borsa opsiyonu ise; elindeki opsiyonu burada satacak veya ters pozisyon alarak pozisyonunu iptal ettirecektir. Satıştan elde ettiği hasılat, önce ödediği primden yüksek olacağı için buradan elde ettiği kar spot piyasadaki zararını karşılamakta kullanılacaktır.

2.2.2.4.3.2.Döviz Fiyatlarında Yükselme Beklentisi Durumunda İzlenecek Strateji

Eğer döviz fiyatlarında yükselme bekleniyor ise, banka pasif pozisyon fazlasına (genel pozisyon açığı) sahip olduğu veya opsiyon vadesine kadar böyle bir pozisyona girmesi beklendiği sürece kur riski taşıyor demektir. Bu riskine karşı alım opsiyonu satın alarak korunmaya çalışır. Çünkü aldığı opsiyon sayesinde fiyatlar yükseldiğinde yüksek fiyattan değil, bunun altında bir fiyat olan kullanım fiyatından alma ve dolayısıyla daha yüksek fiyatlarda oluşan zararını opsiyon satıcısına aktarma olanağı elde eder.

Örneğin bir bankanın 50.000\$ pozisyon açığı olduğunu varsayalım. Mevcut spot fiyat olan 1\$=1.500.000 TL fiyatının oldukça önemli ölçülerde artacağı beklentisi olsun. Banka bu riske karşı kendisini alım opsiyonu satın alarak koruyabilir. Piyasada mevcut opsiyonun 1.600.000 TL/\$ kullanım fiyatlı olanların fiyatının 1.2500 TL olduğunu varsayalım. Bu paketten satın alınması kararı verilsin. Bu durumda öngörülen düşünce, fiyatların nasıl olsa 1.600.000 TL'nin üzerine çıkacağı, bu fiyatın üzerine çıktıkça opsiyonun fiyatı artacağı ve fiyat artışı nedeniyle kazanılan paranın spot piyasada meydana gelen zararları karşılamada kullanılacağıdır. Banka 1.600.000 TL kullanım fiyatına kadar opsiyon nedeniyle zarar edecektir. Bu seviyeye kadar hem kurların yükselmesinden hem de opsiyon maliyetinden dolayı zarardadır. Ancak kullanım fiyatını aşan kurlarda banka opsiyonları kullanmaya başlayacaktır. Opsiyonu sattığı zaman elde ettiği karları önce opsiyon primi olarak ödediği maliyete tahsis etmekte, daha sonra başabaşa ulaşmakta

ve daha sonra da spot piyasada uğradığı zararları opsiyondan elde edilen karla karşılamaktadır.

Opsiyonlar sayesinde, bir opsiyon maliyetine katlanılarak risk sınırlanabilmektedir. Opsiyonlar futures sözleşmelere göre zararın sınırlanması açısından bir üstünlük taşımaktadır. Futures sözleşmelerde bazın ve spot fiyatın gelişmesine göre hem kar hem zarar söz konusu olmaktadır. Oysa opsiyonlarda alım pozisyonunda olduğu sürece zarar opsiyon primi ile sınırlı olmakta, ancak kar fiyatların gelişme ölçüsünde sınırsız olmaktadır.

2.2.2.5.Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemlerinin Gelişimi

Dünya’da risk yönetim teknikleri arasında yer alan, kur riskine karşı korunma yöntemleri Bretton Woods sisteminin çöküşünden günümüze kadar her geçen yıl hızlı gelişim göstermiş ve bu ürünlerin işlem hacimleri dikkat çekecek bir biçimde artmıştır.

Tablo:4 Dünyada Kullanılan Türev İşlemlerin Hacimleri (Trilyon\$)

	2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994
Faiz Üzerine							
Swap	58	52	47	30.02	24	18.04	14
Opsiyon	12.3	12.3	12	8.3	6.9	5.2	4
Forward	8.6	8.3	7	6.1	5	4.5	4.4
Toplam	79.4	72.6	66	44.6	35.9	28.1	22.04
Döviz Üzerine							
Swap	3.9	3.6	3.2	2.6	2.4	2	1.7
Opsiyon	3.1	3.1	4.3	5	3.6	2.8	2.2
Forward	12.4	11	13.3	13.5	13.3	11.8	12.4
Toplam	19.4	17.4	20.8	21.1	19.3	16.6	16.3
Diğer Otc							
Ürünler	5.1	4.3	3.4	1.9	1.4	0,9	0.6
TOPLAM	103.9	94.6	90.2	67.6	56.6	46.6	39.3

Kaynak:<http://www.SwapsMonitor.com>

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi 1994 yılında toplam işlem hacmi 39.3 trilyon dolar iken, bu rakam 2000 yılına gelindiğinde 103.9 trilyon dolar seviyesine ulaşmıştır.

Tabloda faiz ve döviz risklerine karşı korunma yöntemleri ayrı ele alınmıştır. Faiz riskine karşı korunma yöntemleri kur riskine karşı korunma yöntemlerinden sonra ortaya çıkmasına rağmen işlem hacimleri kur riskine karşı korunma yöntemlerinin hacimlerinden fazladır.

Tablo 5:Dünyada Döviz Üzerine Düzenlenmiş Türev İşlem Hacimleri

	2201	2002	2003
Forward	10.336	10.426	12.387
Para			
Swapı	3.942	4.215	6.371
Opsiyon	2.470	3.427	5.726
Toplam	16.748	21.012	24.884

Kaynak:BIS

Yukarıdaki tabloda 2001, 2002 ve 2003 yıllarına ait döviz üzerinden düzenlenmiş türev işlem hacimleri bulunmaktadır. 2001 yılından toplam işlem hacmi 16.748 milyon dolar iken 2003 yılında 24.884 milyon dolara ulaşmıştır. 2001 ve 2003 yılı arasında toplam işlem hacimlerinde %48 artış olmuştur.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI VE KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMA YÖNTEMLERİ

Türkiye 1980 öncesi dönemde dışa kapalı, ithal ikamesine dayanan, sabit kur rejiminin izlendiği bir yapıda iken, 24 Ocak 1980 Kararları ile ekonomik açıdan yeni bir döneme girmiştir. 24 Ocak Kararlarıyla finansal liberalleşme süreci başlamış, sabit kur sistemi bırakılarak yerine daha esnek kur uygulamaları benimsenmiştir.

Finansal piyasalarda liberalizasyon sağlanmasına yönelik olarak çeşitli yasal düzenlemeler yapılmıştır. Ekonomide serbest piyasa mekanizmasının işlerlik kazanması ve mali piyasaların serbestleşmesine yönelik düzenlemeler yapılması, bankacılık sistemi üzerinde önemli etkiler yapmıştır. Bu bağlamda, bankaların döviz pozisyonları, kur riski ve yönetimi giderek önem kazanan konular haline gelmiştir.

Bu bölümde Türkiye'deki finansal liberalleşme süreci, bu süreçte gerçekleşen yasal ve yapısal reformlar ele alınacak, bankaların döviz pozisyonları ve yönetimi incelenecektir. Bu bölümde ayrıca, kur riskine karşı korunma tekniklerinin Türkiye'deki uygulaması ele alınacak ve İzmir'de kurulmakta olan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın getirebileceği katkılar değerlendirilecektir.

3.1. TÜRKİYE'DE 1980 SONRASI DÖNEMDE FİNANSAL LIBERALLEŞME SÜRECİ VE DÖVİZ KURU POLİTİKALARI

3.1.1. Türkiye'de Finansal Liberalleşme Yönündeki Gelişmeler

Türkiye, 1980 öncesi dönemde iktisadi büyüme modeli olarak “ithal ikameci sanayileşme” stratejisini benimsemiştir. Bu stratejinin ana unsurları, ithalat kısıtlamaları, yabancı paralar karşısında aşırı değerlendirilmiş bir döviz kuru ve devlet sermayesinin öncü olduğu bir yatırım programıydı.

1980 öncesinde finansal piyasaların durumu şu şekilde özetlenebilir:⁸⁰

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altındaydı, yüksek ve dalgalı enflasyon ortamında kredi ve mevduat reel faiz oranları çoğunlukla negatifti.
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine önemli kısıtlar getirilmişti (kambiyo kısıtlamaları).
- Kişilerin portföylerinde döviz bulundurma olanakları yoktu.
- Tercihli kredi yolu ile birçok sektöre sübvansiyon sağlanmaktaydı. Merkez Bankası para politikasının oluşturulmasında tercihli krediler önemli yer tutmaktaydı.
- Kalkınmada öncelikli sektörlerle ucuz kredi sağlanmaktaydı.
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ve buradan elde edilen gelirler görece olarak daha fazla vergilendirilmekteydi. Aracılık hizmetinin maliyeti yüksekti.
- Kurumsallaşmış bir mali sistem yoktu.
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına (entry) önemli kısıtlar getirilmekteydi.
- Şirketlerin yegane finansman kaynağı banka kredileriydi. Menkul kıymet piyasası olmaması nedeniyle şirketlerin hisselerini satarak finansman sağlama imkanları yoktu. Pay sahipliği yolu ile çok ortaklı şirketlerin oluşması denenmiş, büyük başarısızlıkla karşılaşmıştı (işçi şirketleri).
- Disponibilite ve zorunlu karşılık oranları görece olarak yüksekti.
- TL piyasası yok denecek kadar azdı.
- Şirket ve banka sahipliği iç içe geçmişti.

⁸⁰ Şükrü Bınay, Kürşat Kunter, **Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü 1980-1997**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliği No:9803, Ankara, 1998,s.10

Tüm yukarıda sayılan öğeler mali sistemin etkinliğini önemli ölçüde azaltmaktaydı.

Dünya ekonomisi 1973 yılı sonunda meydana gelen birinci petrol şokunun etkilerinden kurtulamadan, 1979 yılında ikinci petrol şokunun olumsuz etkileriyle karşı karşıya kalmıştır. Türkiye, petrol şokunun neden olduğu dış ödeme açığını rezerv hareketleri ve kısa vadeli borçlanma ile finanse ederek, şokun ağır etkilerini 1978 yılına kadar erteleyebilmiştir. Ancak, 1973 yılında yaşanan petrol şoku ile birlikte büyüyen dış ticaret açıklarına bağlı olarak artan dış borçlar ve yeni dış borç temininde karşılaşılan sıkıntılar sonucu büyüme hızının düşmesi, 1980'li yıllara girilirken işsizliğin ve enflasyonun artması, 24 Ocak 1980 İstikrar Kararlarının alınmasına neden olmuştur. 24 Ocak 1980 İstikrar Programı'nda, enflasyonun önlenmesi ve dış açığın azaltılması, kısa vadeli kaynak kullanımında etkinliğin sağlanması ve dışa açık sanayinin oluşturulması ise uzun vadeli amaçlar olarak belirlenmiştir.⁸¹

24 Ocak Kararlarının amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.⁸²

- Enflasyonu körükleyen KİT'leri yeniden organize etmek
- Döviz gelir ve gider açığını kapatmak
- İhracatı arttırarak dış ödemeler dengesini düzenlemek
- Sermaye piyasasını düzenlemek
- Tasarrufları arttırmak, yatırımları hızlandırmak
- Maliyetleri düşürerek tüketicinin satın alma gücünü arttırmak
- Para arzındaki genişlemeyi önlemek, piyasaya az para sürmek ve paranın değerini yükseltmek
- Kalkınmada fertlerin teşebbüs gücünden azami ölçüde istifade edilmesi amaçlanarak, üretimin, ihracatın, işçi dövizlerinin artırılması, darboğazların aşılması yani tüm sektörlerle taze kan sağlanmasıdır.

⁸¹ Mert Ural, **Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler**, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 2003, s.197

⁸² Koray Başol, **Türkiye Ekonomisi, Genişletilmiş 6. Baskı**, Anadolu Matbaası, İzmir 1995, s.50

Türkiye’de 1980 sonrasında yaşanan finansal gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:⁸³

- Mevduat ve kredi faiz oranları serbestleştirilmiştir,
- Bankaların ve mevduat sahiplerinin döviz işlemlerine getirilen kısıtlamalar kaldırılmıştır,
- Kişilere portföylerinde döviz bulundurma imkanı tanınmıştır,
- Mali piyasalarda gerçekleşen işlemler ile buradan elde edilen gelirlerin üzerindeki vergiler azaltılmıştır,
- Aracılık hizmetlerinin maliyetleri düşmüştür,
- Mali sistem kurumsallaştırılmıştır,
- Yabancı ve yerli bankaların mali sisteme katılmalarına ilişkin getirilen kısıtlamalar azaltılmıştır.

1980 sonrası dönemde böylece gerek iç gerekse dış finansal liberalleşme konusunda adımlar atılmıştır. Fakat özellikle konumuzla ilgili olarak dış finansal liberalleşme konusuna ayrıntılı olarak değinirsek 32 sayılı kararın önemini vurgulamak gerekir.

Finansal liberalleşme yönündeki ilk adımlar Temmuz 1980’de atılmıştır. İlk olarak mevduat ve kredi faizleri serbest bırakılarak bankacılık sektöründe rekabetin artırılması, reel faiz yoluyla yurtiçi tasarrufların yukarı seviyelere çekilmesi ve bu şekilde mali sektöre derinlik kazandırılması amaçlanmıştır. Bunun yanı sıra bankaların mevduat sertifikası çıkarmalarına izin verilmiş ve vadeli mevduata uygulanan hükümler bu sertifikalar için de geçerli olmuştur. Rekabete hazır olmayan bankacılık sektörünün faizlerin serbest bırakılmasına tepkisi, büyük bankaların aralarında anlaşarak Centilmenlik Anlaşması ile faizlerin belli bir düzeyin üzerine yükselmesini önlemek şeklinde olmuştur. Bunun üzerine bazı küçük bankalar mevduatlarını arttırmak amacıyla faiz oranlarını yükseltmişlerdir. Bu gelişmeler mevduatın bankaya maliyetini önemli ölçüde yükseltmiştir. Mali sistemi

⁸³ Suna Oksay, **Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı Ve Türk Finans Sistemi**, s.3, <http://www.econturk.org/Turkiyekonomisi/oksay4.pdf> Erişim:15.06.2004

derinleştirmek amacıyla sağlanan serbesti, banka ve bazı holdinglerin “aracı kurumlar” kurmaları ve bu kurumlara mevduat sertifikalarını iskonto ile satmaları ile devam etmiştir. Mevduatın yükselen maliyeti kredi kullanan firmaların durumlarını güçleştirmiştir. Bankaların geri ödenmeyen kredileri sonucunda mevduat faizleri daha da artmıştır. Özellikle küçük bankalar yükümlülüklerini yerine getirmek amacıyla faizlerini daha da yüksek seviyelere çekmek zorunda kalmışlardır. Bazı büyük bankaların da faiz yükseltme yarışına katılması 1982 yılında faizlerin daha da artmasıyla sonuçlanmıştır.

Bu gelişmeler sonucunda 1983 yılından itibaren mevduat faiz oranlarını Merkez Bankası belirlemeye başlamış ve bankerlerin mevduat sertifikası atışlarına aracılık etmesi yasaklanmıştır.

1982 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası araçlarının kullanımı için gerekli yasal ve kurumsal yapı oluşturulmuştur. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1986 yılında faaliyete geçmiştir.⁸⁴

1986 yılı Merkez Bankası bünyesinde piyasaların oluşturulmaya başlandığı yıl olmuştur. 1986 Mart ayında Bankalararası Para Piyasası, 1987 Şubat ayında Açık Piyasa İşlemleri, 1988 yılının Ağustos ayında Döviz-Efektif Piyasası, 1989 Nisan ayında ise Altın Piyasası kurulmuştur.⁸⁵

Düşük enflasyon oranlarına paralel olarak 1986 yılından başlamak üzere faiz oranları kademeli olarak düşürülmüştür. Faiz oranlarının düşmesine paralel olarak ise enflasyon oranı 1986 yılı sonunda düştüğü yüzde 24.5’lik düzeyinden, 1987 yılı sonunda yüzde 48.9’a çıkmıştır. 1987 yılının sonundan başlamak üzere faiz oranları negatife dönmeye başlamıştır. 1988 Şubat ayında TL’den kaçışı durdurmak ve enflasyonu kontrol altına almak amacıyla faiz oranları tekrar yükseltilmiştir. Enflasyonun hızlanma dönemine girmesi nedeniyle reel faiz oranları negatif düzeyini

⁸⁴ Türkiye Bankalar Birliği, **40.Yıl Kitabı**, <http://www.tbb.org.tr/turkce/40.yil.htm>, s.17
Erişim:28.04.2004

⁸⁵ Şükrü Binay, Kürşat Kunter, a.g.m.,s.18-19

bir müddet daha devam ettirmiştir. Sonuç olarak Merkez Bankası mevduat faiz oranlarını bir kez daha serbest bırakmak zorunda kalmıştır.

Ancak faizlerin kontrolsüz yükselişi, Merkez Bankası'nın piyasalara müdahalesini tekrar gerekli kılmıştır. 1994 yılında Merkez Bankası bu defa faizlere üst limit getirmiş, bankalardan ileriye dönük faiz oranlarını açıklamaları beklenmiştir. Ocak 1995'de bu üst limit kaldırılmıştır.

29 Aralık 1983'te yürürlüğe giren TPKK Hakkında 28 sayılı Karar ve bu kararı bütünleştiren 7 Temmuz 1984'te yürürlüğe giren TPKK Hakkında 30 sayılı Karar'la Türkiye'de uygulanmakta olan kambiyo rejimi önemli ölçüde liberalize edilmiştir. Dışarıda yerleşik kişilerin Türkiye'de Türk parasıyla tahsilat ve ödemelerde bulunmaları serbest bırakılmıştır. Türkiye'deki kişilerin beraberlerinde döviz bulundurmaları, söz konusu dövizleri bankalarda açacakları döviz hesaplarında tutmaları, bu hesapları efektif olarak kullanmak dahil her türlü tasarrufla bulunabilmeleri ve Türkiye'de yapacakları işler nedeniyle dışarıda yerleşik kişilerden döviz kabul etmeleri de serbest bırakılmıştır.

1989 yılında kambiyo rejiminde değişiklik yapılmış ve 11.08.1989 tarihli Resmi Gazete'de "Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar" yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu karar, 1980'li yılların başından itibaren yürütülen kambiyo rejimini liberalleştirme çalışmalarının önemli bir adımını oluşturmuş ve Türk lirasının konvertible bir para durumuna getirilmesini amaçlamıştır.⁸⁶ 1990 yılının Şubat ayında da TL, IMF ile yapılan anlaşmanın 8. Maddesi uyarınca konvertibl bir para olarak ilan edilmiştir. Bu değişiklik ile, TL'nin döviz piyasalarında istenildiği miktarda alım ve satımına izin verilmiştir. Yani, döviz piyasasında liberalizasyon sağlanması sonucunda, ülkede yerleşik olan veya olmayan gerçek veya tüzel kişilerin, döviz cinsinden borç-alacak ilişkileri ve tuttukları varlıkları konusundaki mevcut fiyat ve miktar kısıtlamaları kaldırılmıştır.⁸⁷ Bu da sermayenin dolaşımını kolaylaştırmıştır. Bu serbestleşme hareketlerine ek olarak, önemli bir diğer liberalizasyon hareketi, 1989 yılında, sermaye hareketlerinin

⁸⁶ Mert Ural, a.g.e.,198

⁸⁷ Suna Oksay, a.g.m.,s.3

serbestleştirilmesinin sağlanmasına ilişkin çıkarılan kanundur. Bu çerçevede, her türlü menkul değerin ve borç senedinin alınıp satılması serbestleştirilmiş ve böylelikle portföy yatırımlarında konvertibiliteye geçilmiştir.

3.1.2. Türkiye’de Döviz Piyasaları

1980 sonrası liberalleşme sürecinde; atıl tasarrufların mali sisteme girişini hızlandırmak, alternatif yatırım alanları yaratmak, fiyatların serbestçe piyasada oluşmasını sağlamak, bunlardan daha önemlisi ise bankalar için fon idare yönteminin oluşturulmasına öncülük edilmesi amaçlarıyla Merkez Bankası bünyesinde piyasalar oluşturulmaya başlanmıştır. Bu gelişmeler bankalara alternatif piyasalarda arbitraj imkanı sağlamıştır. 1988 yılında TCMB gözetimindeki Döviz ve Efektif Piyasası açılmış, 1990 yılından itibaren de Bankalararası Döviz Piyasası aktif olarak çalışmaya başlamıştır.

Efektif ve döviz işlemleri Türkiye’de temelde üç farklı piyasada gerçekleşmektedir: Serbest Döviz Piyasası, T.C.M.B. Gözetimindeki Döviz ve Efektif Piyasası, Bankalararası Döviz Piyasası.⁸⁸

3.1.2.1.Serbest Döviz Piyasası (Perakende Döviz Piyasası)

Serbest döviz piyasasında işlemler bankalar ve yetkili müesseselerce gerçekleştirilmekte, fiyatlar arz ve talebe göre değişmektedir. Bu piyasadaki işlem hacminin Türkiye’de ki toplam döviz işlem hacminin %10’unu oluşturduğu tahmin edilmektedir. Piyasada fiyatlar nakit akışına göre yüksek veya düşük düzeylerde seyretnmektedir. Örneğin, itfa dönemlerinde, borsada pay senedi fiyatlarının düştüğü günlerde efektif talebi artıp fiyatlar yükselmekte, vergi ödeme günleri, hazine ihale ödemesinin yapılacağı günler, piyasada likiditenin sıkışık olduğu günlerde efektif arzı artıp, efektif fiyatları düşmektedir.

⁸⁸ Sadi Uzunoglu **Para ve Döviz Piyasaları**, Genişletilmiş 2. Basım, Mart 2003, ss139-147

3.1.2.2.T.C.M.B. Gözetimindeki Döviz ve Efektif Piyasası

Merkez Bankası bünyesinde döviz ve efektif piyasalarının kuruluşu 1211 Sayılı Merkez Bankası Kanunu'nun 4. maddesi ile 53. maddesine dayanmaktadır. Buna göre; "hükümetle müştereken milli paranın iç ve dış değerlerini korumak amaçları ile gerekli tedbirleri almak, milli para ile altın ve yabancı paralar arasındaki eşitliği hükümetçe belirlenecek esaslar dahilinde tayin etmek, hükümetçe alınan kararlar çerçevesinde borsada döviz ve kıymetli madenler üzerinden işlem yapmak" Merkez Bankası'nın temel görev ve yetkileri arasında yer almaktadır.

Merkez Bankası bu görev ve yetkiler çerçevesinde; bankalararası döviz ve efektif hareketlerini düzenlemek, bankacılık sektöründeki döviz ve efektif kaynaklarının daha etkin kullanılmasını sağlamak ve Türk Parası'nın yabancı paralar karşısındaki değerinin piyasa koşulları çerçevesinde belirlenmesini sağlamak amacıyla hareket etmektedir.

Daha öncede bahsettiğimiz gibi, TCMB gözetimindeki Döviz ve Efektif Piyasası 1988 yılında kurulmuştur. Bu piyasada katılımcılar kendi aralarında Türk Lirası karşılığı döviz ve efektif alım-satımı yapabildikleri gibi, Merkez Bankası da pozisyon tutmak ve /veya kurlara müdahale etmek amacıyla piyasaya girmektedir. Merkez Bankası'nın bu girişimi Türk Lirası Para Piyasası işlemlerini de etkileyebilmektedir.

3.1.2.3.Bankalararası Döviz Piyasası (Döviz İnterbankı)

Döviz alım-satım işlemlerinin en yoğun olarak gerçekleştiği piyasa bankalararası döviz piyasasıdır. Piyasalarda dövizin arz ve talep tarafından serbestçe belirlendiği bu piyasa 1990 yılından itibaren aktif olarak çalışmaktadır. Bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları ikincil piyasa olarak adlandırılan bu piyasada faaliyet göstermektedirler. Ancak ağırlıklı olarak piyasada bankalararası işlemler gerçekleşmektedir. Bankalar birbirleri ile ve yalnızca "line"ı olan bankalar ile yalnızca "line" limitleri dahilinde işlem yapmakta ve bu işlemler için

birbirlerinden teminat talep etmemektedirler. Bu da işlem maliyetini önemli ölçüde düşürmektedir. Bankalar 1 ABD Doları için alış ve satış kotasyonlarını Reuters' de TRL1= ekranında ilan ederler. Merkez Bankası, döviz kurlarının kendi beklentisinden önemli ölçüde sapması halinde bu piyasada da fiyatlara müdahale etmektedir.

Bankalar arasında yapılan döviz işlemlerine “döviz interbankı” adı verilir. Döviz interbankına konu olan alım ve satım işlemlerinin hacmi, bankaların müşterileriyle yaptıkları işlemlere göre çok daha büyüktür. Ayrıca hacimlerinin büyük olması nedeniyle interbank işlemlerine uygulanan döviz kurları da perakende piyasada geçerli olanlardan daha yüksektir⁸⁹.

3.1.3. Türkiye’de İzlenen Kur Politikalarının Genel Gelişimi

Cumhuriyet’in ilk yıllarından günümüze kadar yürütülen kur rejimleri ve politika uygulamaları ana hatlarıyla incelendiğinde, uzun süre devam eden sabit kur rejimlerinin ağırlıkta olduğu görülmektedir.⁹⁰

24 Ocak kararları ile birlikte, daha esnek kur uygulamasına geçilmiş ve yüksek oranlı bir devalüasyon yapılmıştır. 1ABD Doları=26.50 TL’den 70 TL’ye yükseltilmiştir. Bu tarihten itibaren kurlardaki ayarlamalarının daha sıklıkla yapılmaya başlandığı görülmektedir. Uluslararası piyasalar ve para piyasalarındaki gelişmeler göz önüne alınarak 1980 yılı içerisinde kurlar 16 defa değiştirilmiştir. 1 Mayıs 1981’e kadar 6 kur ayarlaması daha yapılmış, sözkonusu tarihe kadar çoklu kur uygulaması sürdürülmüştür. 1 Mayıs 1981’den itibaren tek kur uygulamasına geçilmiş, döviz kurları Merkez Bankası tarafından günlük olarak ilan edilmeye başlanmıştır.

⁸⁹ Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*, s.96

⁹⁰ Kürşat Arat, *Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi*, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Temmuz 2003, s.36

30 sayılı kararla ticari bankalara kambiyo işlemlerinde Merkez Bankası'nın ilan ettiği kurların dışında bir kur uygulayabilme olanağı sağlanmıştır.

1988 yılı Ağustos ayında mali piyasalarda yapılan bir değişiklikle döviz kurlarının piyasa koşulları altında tespiti sistemine geçilmiştir. Bu amaçla Merkez Bankası bünyesinde Döviz ve Efektif Piyasaları kurulmuştur.

1989 tarihinde yürürlüğe giren 32 sayılı karar döviz kuru belirlenmesi konusunda bazı hükümler getirilmiştir. Söz konusu kararın 5. maddesinde yabancı paraların Türk parası karşısındaki değerinin, Merkez Bankası'na tespit edilen usuller çerçevesinde belirleneceği belirtilmiştir. 1991 yılında yayınlanan 32 Sayılı Karar ile Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın 91-32/5 sayılı Tebliğine ilişkin 1/M Sayılı T.C. Merkez Bankası Genelgesi'nde 5.madde değiştirilerek ticari ve gayriticari işlemlere ilişkin olarak yapılan döviz ve efektif alım-satım işlemlerinde uygulanacak döviz kurları bankalar, özel finans kurumları, yetkili müesseseler, PTT ve kıymetli maden aracı kuruluşlarınca piyasa kuralları dahilinde serbestçe belirlenebileceği esası getirilmiştir. Ancak, bankalararası döviz piyasasında verilen Türk lirası alış ile satış kotasyonlarının arasındaki farkın %3'ü geçemeyeceği hükme bağlanmıştır. Kararda, ticari ve gayriticari işlemlere döviz cinslerine göre uygulanan Türk lirası kurları ilgili kuruluşlarca günlük olarak Merkez Bankasına bildirileceği ve Merkez Bankası'nın her iş günü sonunda ilan edilecek günlük kurlar, uluslararası ve iç piyasalardaki gelişmeler dikkate alınarak serbestçe belirleneceği belirtilmiştir.

1994 yılına kadar döviz kuru belirleme yönteminde herhangi bir değişiklik olmamıştır. 1994 yılında yaşanan krizin ardından alınan 5 Nisan kararları çerçevesinde yapılan yüksek oranlı devalüasyonun yanısıra, döviz kurlarının hedeflenen enflasyon oranı ile uyumlu bir şekilde gelişmesini sağlayacak bir politika izleneceği ve spekülatif hareketlere izin verilmeyeceği öngörülmüş; daha sonra alınan bir kararla da Merkez Bankası kurlarının döviz ve efektif devri satışı en yüksek olan 10 bankanın kur ortalamasına göre belirlenmesine başlanmış, döviz büfelerine Merkez Bankası bünyesindeki piyasalar aylık asgari 1 milyon dolar satma

mecburiyeti ile birlikte zorunlu döviz devirlerinin %5'lik kısmının döviz piyasasında satılması karara bağlanmış ve TL karşılığı döviz deposu ve vadeli işlemler piyasası yeniden düzenlenerek açılmıştır.⁹¹

1999 yılı sonuna kadar etkileri itibarıyla esnek çıpa, uygulamada da kontrollü serbest bir kur rejimi uygulanmıştır. Kur, piyasada serbestçe belirleniyor, fakat Merkez Bankası yoğun bir şekilde müdahale ediyordu. Bu dönemde, kur artışları genelde enflasyon düzeyinde veya bu düzeyin biraz altında tutulmuştur.⁹²

2000-2002 döneminde uygulanacak olan döviz kuru politikası iki ana döneme ayrılmaktadır. İlk 18 aylık dönemde Merkez Bankası tarafından uygulanan kur politikası enflasyon hedefine yönelik günlük kur ayarlaması esasına dayanmıştır. 1 ABD Doları + 0,77 EURO olarak takip edilen kur sepeti artış oranı günlük bazda bir yıllık bir süreyi kapsayacak şekilde açıklanmıştır.

Döviz kuru politikasının ikinci alt dönemi olan Temmuz 2001–Aralık 2002 tarihleri arasında bu uygulamanın sona ereceği ve kademeli olarak genişleyen bant sistemine geçileceği önceden taahhüt edilmiştir. Bu uygulamada sepet kuru artış hızı belirlenen bant değeri içinde hareket etmesi sağlanacak, kurun bant değeri içindeki hareketlerine müdahale edilmeyecek, bant genişliği Temmuz 2001'den 31 Aralık 2001'e kadar kademeli olarak yüzde 7,5'e, 30 Haziran 2002'ye kadar yüzde 15'e ve Aralık 2002'ye kadar yüzde 22,5'e çıkarılacaktı.⁹³ Ancak Kasım 2000 ve Şubat 2001'de yaşanan krizler sonucunda 22 Şubat 2001 tarihinde dalgalı kur sistemine geçilmiştir.

2002 ve 2003 yıllarında Merkez Bankası dalgalı kur sistemini etkin bir biçimde sürdürmüş, kurlar piyasa şartlarında oluşmuştur. Merkez Bankası aşırı dalgalanmalar dışında, kurların düzeyini ya da yönünü belirleme amaçlı döviz alım ya da satım işlemleri yapmamıştır. 2003 yılı Mayıs-Ekim dönemlerinde kurlarda görülen aşırı dalgalanma ya da aşırı dalgalanma yaratacak gelişmeler nedeniyle altı

⁹¹ T.C.Merkez Bankası, Yıllık Rapor, 1994, Ankara, s.84-85

⁹² Emre Alpan İnan, a.g.m.

⁹³ Gazi Erçel, TCMB Başkanı, 2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması, Ankara 9 Aralık 1999, s.7-9

defa döviz alım müdahalesinde bulunmuş döviz satım müdahalesinde bulunmamıştır.⁹⁴

3.2.TÜRKİYE'DE BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI

Ekonomide serbest piyasa mekanizmasının işlerlik kazanmasına ve mali sisteme yönelik yapılan düzenlemeler bankacılık sektörü üzerinde önemli etkiler yapmıştır. Bu bölümde Türk Bankacılığının genel gelişimi ele alınacak, bankaların döviz pozisyonu yetkisi yasal çerçeve çizilerek incelenecek ve bankalarda açık pozisyonların gelişimi ele alınacaktır.

3.2.1.1980 Sonrası Dönemde Türk Bankacılığının Genel Gelişimi

Türk Bankacılık Sistemi, merkezinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası olan, karma ekonomi düzeni içinde ve bu düzene uygun yapıda faaliyet gösteren bir sistemdir. Ülkemizde, banka-dışı finansal araçların batı ülkelerindeki düzeyde gelişmemiş olması nedeniyle bankalar, Türk Mali Sistemi'nin temelini oluşturmakta, halkın tasarruflarının toplanması ve bunların kullanım alanlarına yönlendirilmesini sağlamak üzere önemli bir rol oynamaktadır.⁹⁵

Türk Bankacılık Sistemi'nin 1980 öncesi dönemdeki belirgin özellikleri; faiz oranlarının ve döviz işlemlerinin kamu otoritelerinin kontrolü altında olması, negatif reel faiz uygulaması, gelişmemiş bir sermaye piyasasına bağlı olarak yetersiz kredi hacmi, sistemde uluslararası banka sayısının ve ilişkilerinin zayıf olması iken; 1980 sonrası dönemde uygulanan reform politikaları ile yeni bir döneme giren bankacılık sektörünün temel özellikleri, aşağıdaki gibi sıralanabilmektedir.⁹⁶

⁹⁴ TCMB 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, 2 Ocak 2004, <http://www.tcmb.gov.tr> Erişim: 14.06.2004

⁹⁵ Seyfullah Çevik, 1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektörünün Genel Görünümü-Yapısal Değişiklikleri ve AT'na Uyum İmkanları, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, cilt:7, Sayı:1, 1992, s.156

⁹⁶ Mert Ural, a.g.e., s.169

- Mevduat ve kredi faizlerinin belirlenmesinin serbest bırakılması yanında, yerli ve yabancı bankaların sektöre girişine izin verilmesiyle, sektörde rekabet artmıştır.

- Bankaların kısa vadeli nakit gereksinimlerinin karşılanması ve likidite fazlalarının değerlendirilmesi yoluyla kaynakların etkin kullanılmasını sağlamak amacıyla, 1986 yılında TCMB bünyesinde Bankalararası Para Piyasası kurulmuştur.

- İhracatın geliştirilmesi, ihraç mallarına yeni pazarlar kazandırılması, yurt dışında faaliyet gösteren müteahhit ve yatırımcılara rekabet etme gücü sağlanması amacıyla, 1987 yılında Türk Eximbank kurulmuştur.

- 1989 yılında yayımlanan TPKK hakkında 32 sayılı kararla, daha önce değinildiği gibi, kambiyo işlemlerinde ve sermaye hareketlerinde liberalizasyona gidilmiş, bankaların karlılıkları artmış ve yurt dışından borçlanma önem kazanmıştır.

- Türk bankaları yurt dışında temsilcilikler ve şubeler açarak, banka kurarak veya kurulu bankaları satın alarak dışa açılmaya başlamışlardır.

- Sorunlu krediler için uluslararası standartlara uygun yeterli karşılık ayrılmasını sağlamak üzere, karşılık kararname çıkarılmıştır.

- Gelişen serbest piyasa şartları ve artan rekabet ortamında teknolojik altyapı yatırımı, personel eğitimi, ürün geliştirme, düşük maliyetle çalışma gibi konular yanında, artan riskler dolayısıyla aktif-pasif yönetimi, fon yönetimi ve riskten korunma teknikleri önem kazanmıştır.

Ekonomide serbest piyasa mekanizmasının işlerlik kazanması ve mali piyasaların serbestleşmesine yönelik düzenlemeler yapılması, bankacılık sistemi üzerinde önemli etkiler yapmıştır.⁹⁷ Yukarıda bahsettiğimiz gibi, sektöre yeni

⁹⁷ Türkiye Bankalar Birliği, 40.Yıl Kitabı, s.16-18

yerli/yabancı bankaların girişine izin verilmesi ve mevduat/kredi faiz oranlarının serbest bırakılması sonucu sektörde rekabet artmıştır. Artan rekabet, klasik mevduat bankacılığı yerine, bankaların hem kaynak hem de plasman çeşitliliğinin arttığı bir bankacılığın benimsenmesine neden olmuştur. Bu dönemde banka fonlarının bir bölümü sermaye piyasası işlemleri, devlet iç borçlanma senetleri ve hazine bonoları alımı ve döviz işlemlerinde kullanılmıştır. Banka müşterilerine tüketici kredileri, kredi kartları, döviz tevdiat hesabı, leasing, factoring, forfaiting, swap, forward, future, option, otomatik vezne makineleri, satış noktası terminalleri gibi yeni ürün ve hizmetler sunulmuştur.

1989 yılından sonra ekonomide “yüksek faiz, yüksek enflasyon” dönemine girilmiştir. Hızla büyüyen bütçe açıklarının önemli bölümünün iç borçlanma yoluyla karşılanması mali kaynaklara olan kamu talebinin artmasına neden olmuştur. Bu arada sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine rağmen iç talep artışına dayalı enflasyonist politikalar ödemeler dengesi üzerinde çok ciddi baskılar oluşturmuş, bu baskılar reel faizlerin yükselmesine yol açmıştır.

Ekonomik birimler mali tasarrufları içinde döviz cinsinden aktiflerin payını arttırmışlar, TL cinsinden finansal aktiflere olan talep ise çok yüksek faizle çok kısa vadelerde gerçekleşmiştir. Bu durum bankaların bilanço yapılarını olumsuz yönde etkilemiş, karlılık performansı düşmüş, özkaynakların güçlendirilmesi sınırlanmıştır. Buna karşılık kamunun artan borçlanma ihtiyacının yarattığı baskının da etkisiyle hızla yükselen TL fonlama maliyeti nedeniyle bankalar yurtdışından borçlanmayı arttırmışlar ve döviz pozisyon açıklarını büyütmüşlerdir. Bilançoda hem faiz hem de kur riski önemli ölçüde artmıştır.

Türkiye’deki banka krizleri ve bu krizlerin nedeni olarak görülen açık pozisyonlar bankalarda döviz yetersizliğinin yarattığı gelişmelerden kaynaklanmış olup sonuçları bankaların bir taraftan sermaye yetersizliğinin yarattığı likidite krizleriyle diğer taraftan genel piyasa koşullarında döviz TL ilişkisinde yaratılan dengesizliklerin sonucu ortaya çıkan kur risklerinin bankalar sisteminde yeterli şekilde yansıtılmayıp (hedging) ve üstlenilmemesinden (covering) kaynaklanmıştır.

3.2.2. Türkiye’de Bankaların Döviz Pozisyonu Yetkisi

Ülkemizde bankalar, 1974 yılından önce döviz pozisyonu tutamazken, 1974 yılından sonra bankalara döviz pozisyon tutma yetkisi verilmiş; 1980 yılından sonrada bankaların döviz pozisyonu tutma yetkileri daha esnek hale getirilmiş, bu sayede bankaların yabancı para ile ilgili işlemlerinde büyük artışlar olmuştur.

Uzun yıllar Kambiyo Denetimi rejimini benimseyen bir ülke olarak Türkiye’de, döviz gelir ve giderleriyle ilgili işlemler uzun yıllar TCMB’nın tekelinde toplanmıştı.⁹⁸ Diğer bir deyişle, bankaların kendi adlarına döviz pozisyonu tutma yetkisi bulunmuyordu. Burada döviz pozisyonu kavramı, bağımsız şekilde döviz alma, satma, dış ticarete aracılık etme ve bu amaçla Türk Lirası’nın yanında döviz stoku bulundurma yetkisini ifade etmektedir. 20.09.1974 tarihli Resmi Gazete’de yayınlanan 17 sayılı Karara ilişkin bir Tebliğ ile bankaların satın aldıkları dövizin belli bir oranını TCMB’na devretmeleri, ancak geri kalanını döviz pozisyonu olarak tutabilmelerine izin verilmiştir. 25.3.1999 tarih, 23650 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 99/2 sayılı Merkez Bankası Genelgesi ile bankaların ve yetkili müesseselerin TCMB’na yapacakları zorunlu döviz devri oranı süreye bağlı kalınmaksızın " % 0 " olarak belirlenmiştir..

Döviz pozisyonu tutmaya yetkili bankalar, satın aldıkları dövizler ile pozisyon dışındaki döviz tevdiat hesaplarında biriken dövizleri kullanırken depo hesabı açacaklar, kurye kredisi kullanabilecekler, kendileri ya da müşterileri adına arbitraj yapabileceklerdir. Bankalar ayrıca, kendi aralarında yapacakları döviz alım satımlarında kurları serbestçe saptayabileceklerdir.

⁹⁸ Mehmet Takan,a.g.e.,s.602

3.2.3. Türkiye’de D v z Pozisyon Yönetiminin  er evesi

Türkiye’de d v z pozisyon yönetimi T.C. Merkez Bankası’nın yayınladığı I-M nolu genelge ile hükme bağlanmıştır. Söz konusu genelgenin 7/A maddesi d v z pozisyonu yönetiminin çerçevesini belirlemektedir.

3.2.3.1.Likidite Oranı

Likidite oranı, bankalar ve özel finans kurumlarının d v z ve altın mevcutlarının d v z ve altın taahh tlarına bölünmesi suretiyle bulunur. Bu oran %10’dan aşağı olamaz. Likidite oranının hesaplanması sırasında kullanılacak olan d v z ve altın mevcutları ve d v z ve altın taahhütlerinin tanımı aşağıda belirtilmektedir.⁹⁹

D v z ve Altın Mevcutları;

- Bankalar ve özel finans kurumlarının yurtdışı muhabirleri nezdinde cari hesap ve depo hesaplarında bulunan d v z mevcutları ile altın depo hesaplarında bulunan altın mevcutları ve d v z üzerinden düzenlenmiş kıymetli evrak portföyleri,
- Bankalar ve özel finans kurumlarının 32 sayılı Karar’da öngörülen standartlardaki işlenmiş veya işlenmemiş altın mevcutları,
- Bankalar ve özel finans kurumlarının yurtiçi muhabirleri nezdinde cari hesap, d v z tevdiat hesabı veya depo hesaplarında bulunan d v z mevcutları ile altın depo hesaplarında bulunan altın mevcutları,
- Bankalar ve özel finans kurumlarının Merkez Bankası nezdindeki hesaplarında bulunan d v z ve altın mevcutları (Bankaların vadeli d v z tevdiat ve vadeli altın depo hesapları için tesis edilen, d v z tevdiat ve altın depo munzam karşılıkları ile özel finans kurumlarının katılma hesapları için bloke edilen tutarlar hariç),

⁹⁹ I-M nolu Merkez Bankası Genelgesi

- Bankalar ve özel finans kurumlarının kasalarında bulunan efektif mevcutları,

- Bankalar ve özel finans kurumlarının Merkez Bankası bünyesinde kurulan Döviz ve Efektif Piyasalarında ve Bankalararası Para Piyasalarında işlem yapabilmek için Merkez Bankası'na teminat olarak tevdi ettikleri döviz depoları, uluslararası standartdaki altın, yabancı devlet veya hazine kuruluşlarınca çıkarılan bono ve tahviller,

- Hazine Müsteşarlığı'nca veya Hazine Müsteşarlığının garantisi ile Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca yurt içinde döviz üzerinden veya değeri döviz karşılığı Türk Lirası olarak belirlenerek çıkarılmış ve çıkarılacak menkul kıymetlerden, bankalar ve özel finans kurumlarının döviz mevcut ve alacakları toplamı kadar olanları,

olarak belirlenmiştir.

Döviz ve Altın Taahhütleri;

- Vadesine üç ay kalan akreditif taahhütleri,

- Vadesine üç ay kalan ve vadesi geldiğinde ödenmesi bankalar ve özel finans kurumlarınca taahhüt edilen kabul poliçeleri,

- Vadesine üç ay kalan ve ihracatın gerçekleşmemesi halinde geri ödemesine bankalar ve özel finans kurumlarınca garanti verilen prefinansman kredi taahhütleri,

- Bankalar ve özel finans kurumlarının yurtiçi ve yurtdışından doğrudan sağladıkları ve ödemesini garanti ettikleri vadesine üç ay kalan diğer krediler ile aldıkları döviz depoları,

- Vadesiz döviz tevdiat hesapları ve döviz üzerinden açılan cari hesaplar,

- Vadesiz altın depo hesapları,

- Bankalar ve özel finans kurumlarının Merkez Bankası bünyesinde kurulan Döviz ve Efektif Piyasalarında yaptıkları işlemlerden dolayı ödeme yükümlülüğü

altına girdikleri vadesine üç ay kalan döviz depoları, döviz kredileri ve diğer döviz taahhütleri, olarak belirlenmiştir.

3.2.3.2. Döviz Pozisyon Oranı

Döviz pozisyon oranı, bankalar ve özel finans kurumlarının ABD doları, Euro dahil Avrupa Para Birliği'ne katılan ülke paralarının Euro karşılıkları toplamı, altın dahil diğer konvertibl paraların ABD doları karşılıkları toplamı üzerinden döviz varlıkları hesap tutarlarının, döviz yükümlülükleri hesap tutarına bölünmesi suretiyle bulunmaktadır. Döviz Pozisyon Oranı, ABD Doları, Euro dahil Avrupa Para Birliği'ne katılan ülke paralarının Euro karşılıkları toplamı, altın dahil diğer konvertibl paraların ABD Doları karşılıkları toplamı üzerinden her bir kategori için asgari %75 azami %115, varlık ve yükümlülüklerin toplam ABD Doları karşılıkları için asgari %80 azami %110 olacaktır. Bankalar ve özel finans kurumlarının belirtilen esaslar çerçevesinde toplam ABD doları karşılıkları için saptanan oranların dışında kalmaları halinde; noksan ve fazlalıkları için, ait oldukları haftanın son iş günü Merkez Bankası cari döviz alış kuru esas alınarak bulunan Türk Lirası karşılığı üzerinden Merkez Bankası'nca kısa vadeli kredilere genel olarak uygulanan reeskont faizi oranının 1.5 katsayı ile çarpımı sonucu bulunacak oranda haftalık cezai faiz uygulanır. Döviz pozisyon oranının hesaplanması sırasında kullanılacak olan döviz ve altın mevcut ve alacakları ile döviz ve altın borçlarının tanımı aşağıda belirtilmektedir.

Döviz ve Altın Mevcutları ve Alacakları;

- Bankalar ve özel finans kurumlarının yurtdışı muhabirleri nezdinde cari hesap ve depo hesaplarında bulunan döviz mevcutları ile altın depo hesaplarında bulunan altın mevcutları ve döviz üzerinden düzenlenmiş kıymetli evrak portföyleri,
- Bankalar ve özel finans kurumlarının yurtiçi muhabirleri nezdinde cari hesap ve döviz tevdiat hesabı, veya depo hesaplarında bulunan döviz mevcutları ile altın depo hesaplarında bulunan altın mevcutları,
- Bankalar ve özel finans kurumlarının Merkez Bankası nezdindeki hesaplarında bulunan döviz ve altın mevcutları (Bankaların döviz ve altın olarak

tutulan toplam döviz tevdiat ve altın depo munzam karşılıkları ile özel finans kurumlarının cari ve katılma hesapları için bloke edilen tutarlar dahil),

- Bankalar ve özel finans kurumlarının kasalarında bulunan altın ve efektif mevcutları,

- Bankalar ve özel finans kurumlarınca yurtiçi veya yurtdışına açılan döviz kredileri toplamı,

- Bankalarca 95-32/13 sayılı Tebliğ'e göre açılan altın kredileri toplamı,

- Bankalar ve özel finans kurumlarınca Merkez Bankası bünyesinde kurulan Döviz ve Efektif Piyasalarında ve Bankalararası Para Piyasalarında işlem yapabilmek için Merkez Bankası'na teminat olarak tevdi ettikleri döviz depoları, efektif depoları, uluslararası standartdaki altın, yabancı devlet veya hazine kuruluşlarınca çıkarılan bono ve tahviller,

- Bankalar ve özel finans kurumlarının Döviz ve Efektif Piyasalarında yaptıkları işlemlerden dolayı adlarına diğer bankalar ve özel finans kurumlarında tesis ettikleri döviz depoları ve verdikleri döviz kredileri,

- Nitelikleri Merkez Bankası Genelgeleriyle belirlenen vadeli döviz alımları,

- İlgili mevzuat çerçevesinde bankalar ve özel finans kurumlarının, kendi döviz pozisyonlarından yurtdışına transfer edilmek suretiyle iktisap ettikleri yurtdışı iştirakleri,

Satın alınan çekler,

- Hazine Müsteşarlığı'nca doğrudan veya garantisi ile veya Özelleştirme İdaresi Başkanlığı'nca yurt içinde çıkarılmış ve çıkarılacak döviz veya değeri döviz karşılığı Türk lirası olarak belirlenmiş menkul kıymetlerden bankalar ve özel finans kurumlarının döviz mevcut ve alacaklarının % 15'ine kadar olanları

olarak belirlenmiştir.

Döviz ve Altın Borçları;

- Bankalar nezdinde açılmış bulunan döviz tevdiat ve altın depo hesapları toplamı (Bankalararası döviz tevdiat ve altın depo hesapları dahil) ve özel finans kurumları nezdinde döviz olarak açılmış bulunan cari ve katılma hesapları toplamı (özel finans kurumları arası cari ve katılma hesapları dahil),

- Bankalar ve özel finans kurumlarınca yurtiçi ve yurtdışından ödemesi döviz olarak yapılmak üzere borçlu sıfatıyla sağlanan döviz kredileri toplamı,

- Bankalar ve özel finans kurumlarınca yurtdışından depo hesabı olarak sağlanmış fonlar,

- Bankalar ve özel finans kurumlarının Merkez Bankası bünyesinde kurulan Döviz ve Efektif Piyasalarında yaptıkları işlemlerden dolayı ödeme yükümlülüğü altına girdikleri döviz depoları, döviz kredileri ve diğer döviz taahhütleri,

- Nitelikleri Merkez Bankası Genelgesi ile belirlenen vadeli döviz satımları,

- Ödenecek çekler,

- Ödenecek havaleler,

olarak belirlenmiştir.

11.2002 tarih ve 24936 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 2002/5 Sayılı Genelge ile I-M sayılı Merkez Bankası Genelgesi'nin "Döviz Pozisyon Yönetimine İlişkin Oranlar" başlıklı 7/A maddesi değiştirilerek, bankalar ve özel finans kurumlarının, nezdlerinde bulundurabilecekleri döviz mevcutlarını, döviz yükümlülüklerini ve doğacak riskleri de gözönünde bulundurarak serbestçe belirleyebilecekleri hüküm altına alınmıştır. Buna göre, bankalar ve özel finans kurumları döviz pozisyonlarını yürürlükte bulunan diğer düzenlemeler çerçevesinde serbestçe yönetebileceklerdir.

3.2.3.3. “Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak” Standart

Oranı

31 Ocak 2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanmasına ve Uygulanmasına İlişkin Esaslar Hakkındaki Yönetmeliğin amacı, bankaların döviz varlık ve yükümlülükleri arasındaki ilgi ve dengelerin kurulmasını ve özkaynakları ile uyumlu bir seviyede döviz pozisyonu tutmalarını temin etmek üzere, döviz yönetimlerinde uygulayacakları “Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak” standart oranına ilişkin esas ve usullerin tespit edilmesidir.

Özkaynak ve Konsolide Özkaynak: 27/06/2001 tarih ve 24445 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan “Bankaların Kuruluş ve Faaliyetleri Hakkında Yönetmelik”in 4 üncü maddesinde yer alan tanımı şöyledir:

Döviz Varlıkları: Bankaların, yurtdışı şubelerine ilişkin hesaplar da dahil olmak üzere, tüm yabancı para aktif hesaplarını, dövizde endeksli varlıklarını, vadeli döviz alım taahhütlerini,

Döviz Yükümlülükleri: Bankaların, yurtdışı şubelerine ilişkin hesaplar da dahil olmak üzere, tüm yabancı para pasif hesaplarını, dövizde endeksli yükümlülüklerini, vadeli döviz satım taahhütlerini,

Vadeli Döviz Alım Taahhütleri: Hesaplarda gayrinakdi bir taahhüt olarak yer alan ve belirli bir vade sonunda bankaya döviz / yabancı para fon girişine yol açacak olan, forward döviz alımları ve swap para alımları ile diğer cayılamaz anlaşmaları,

Vadeli Döviz Satım Taahhütleri: Hesaplarda gayrinakdi bir taahhüt olarak yer alan ve belirli bir vade sonunda bankadan döviz / yabancı para fon çıkışına yol açacak olan, forward döviz satımları ve swap para satımları ile diğer cayılamaz anlaşmaları,

Yabancı Para Net Genel Pozisyon: Döviz Varlıkları toplamı ile Döviz Yükümlülükleri toplamının Türk Lirası karşılıkları arasındaki farkı,

Döviz Endeksli Varlık ve Yükümlülükler: Üzerlerinde, ilgili sözleşmelerde veya mevzuatta döviz endeksli bir araç olduğu açıkça tanımlanan ve değerleri döviz kurlarındaki değişimlerden doğrudan etkilenen varlık ve yükümlülükleri,

Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranı: Yabancı Para Net Genel Pozisyon tutarının, özkaynağa bölünmesi suretiyle hesaplanacak oranı,

Konsolide Döviz Varlıkları: Ana ortaklık niteliğine sahip bankaların, Kanunun 13 üncü maddesine istinaden Kurumca çıkarılan düzenlemelerde belirtilen konsolide mali tablo hazırlama esaslarına göre finansal kurumlar topluluğuna dahil ortaklıklarının hesapları ile konsolide edilen tüm yabancı para aktif hesaplarını, döviz endeksli varlıklarını, vadeli döviz alım taahhütlerini,

Konsolide Döviz Yükümlülükleri: Ana ortaklık niteliğine sahip bankaların, Kanunun 13 üncü maddesine istinaden Kurumca çıkarılan düzenlemelerde belirtilen konsolide mali tablo hazırlama esaslarına göre finansal kurumlar topluluğuna dahil ortaklıkların hesapları ile konsolide edilen tüm yabancı para pasif hesaplarını, döviz endeksli yükümlülüklerini, vadeli döviz satım taahhütlerini,

Konsolide Yabancı Para Net Genel Pozisyon: Konsolide Döviz Varlıkları toplamı ile Konsolide Döviz Yükümlülükleri toplamının Türk Lirası karşılıkları arasındaki farkı,

Konsolide Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranı: Konsolide Yabancı Para Net Genel Pozisyon tutarının, konsolide özkaynağa bölünmesi suretiyle hesaplanacak oranı, ifade eder.

Bu yönetmelikte belirlenen esaslara göre hesaplanan “Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranı” $\pm$ % 20’yi aşamaz.

Söz konusu standart oran bankalarca günlük olarak hesaplanır. Kurumca belirlenecek cetvellere ve bunların açıklamalarına uygun şekilde, ay sonları itibarıyla hesaplanan standart oranları içeren cetvel en geç dönemi izleyen iki hafta içinde, günlük olarak hesaplanan standart oranları içerecek şekilde haftalık olarak düzenlenen cetvel ise ilgili hafta sonunu izleyen hafta içinde Kuruma gönderilir.

Kurum, mali bünyelerini etkileyen diğer faktörleri de dikkate alarak, her bir banka veya banka grubu için farklı oran belirleyebilir ve söz konusu standart oranın bildirimine ilişkin cetvelin daha sık aralıklarla gönderilmesini talep edebilir.

Konsolide Mali Tablolar esas alınarak Hesaplanan Yabancı para Net Genel Pozisyon/Özkaynak Oranı kanun uyarınca yürürlüğe konulan düzenlemelere göre ana ortaklık niteliğine sahip olan ve konsolide mali tablo hazırlama yükümlülüğü bulunan bankalarca, Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranı bu yönetmelikte belirtilen esas ve usuller uygun olarak konsolide olarak uygulanır. Söz konusu oran $\pm \%20$ 'yi aşamaz.

Konsolide Olmayan Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranı'ndaki aşım tutarının tespitinde esas alınacak haftalık oran, günlük değerlerin basit aritmetik ortalamasıdır. Haftalık oran ± 20 seviyesinde olmak kaydıyla, günlük olarak hesaplanan standart oran, azami oranı en fazla 2 puan aşabilir.

3.2.3.4.Döviz Pozisyonu Yönetiminde Avrupa Birliği Yaklaşımı

Avrupa Birliği ülkeleri, ülkemizdeki düzenlemelerin tamamen dışında döviz alacaklarının geri dönmeme riskleri ile yetinmeyip, her türlü pazar riskine de karşılık gelecek yeterli öz sermaye tabanı oluşturma yolundadırlar. Türkiye'nin AB ile entegrasyon süreci dikkate alınarak konuyla ilgili AB yaklaşımı üzerinde durulması uygun görülmüş ve aşağıda bu yaklaşım konusunda ana hatlarıyla bilgi verilmiştir.

93/6 EEC sayılı Menkul Kıymet Şirketleri ve Kredi Kurumlarının Sermaye Donanımları isimli Avrupa Birliği yönergesine göre; önce bankanın sahip olduğu

kambiyo riski ölçülmekte ve daha sonra bu riskin en az %8 i oranında özkaynağın bulundurulması istenmektedir. Bu yönergeyle, tüm bankalara ve aracı kurumlara bir standart yöntem önerilmekte ancak isteyen bankalara özel düzenlemelere de izin vermektedir. Önerilen standart yöntemde öncelikle bankanın net genel pozisyon tutarı bulunmaktadır. Net genel pozisyon bankanın sahip olduğu riskin ölçüsü olmaktadır. Net genel döviz pozisyonunun hesaplanması iki aşamada gerçekleştirilmektedir.¹⁰⁰

-Her bir döviz cinsinden ayrı ayrı açık pozisyonların tespiti,

-Bu pozisyonların ulusal paraya dönüştürüldükten sonra taraf tarafa yani fazla (+aktif) ve açık (- pasif) pozisyonların toplanması ve bunlardan büyüğünün genel döviz pozisyonu olarak kabul edilmesi.

Birinci aşama olan her bir yabancı para biriminin açık pozisyonlarının hesaplanmasında pozisyonlara girecek tutarlar şunlardır:

-Net Nakit Pozisyonlar;

Tahsili şüpheli alacaklar karşılığı da dahil olmak üzere tüm aktifler ve pasifler (ilgili döviz cinsi itibariyle tahakkuk etmiş faiz gelir ve giderleri)

-Net Vadeli İşlemler Pozisyonu:

Bilanço içine alınmayıp bilanço altında takip edilen ve vadeli döviz işlemleri kapsamındaki alacaklardan vadeli taahhütler düşüldükten sonra kalan meblağı, vadeli döviz sözleşmeleri ve döviz swap meblağları ile ilgili bilanço dışı rakamlar,

-Cayılamaz nitelikteki taahhütler, garantiler ve bunlara benzer araçlar,

-Henüz kesinleşmemiş olmakla birlikte ödenmesi veya tahsil edilmesi beklenen tutarlar

-Döviz opsiyonlarının net değeri

-Döviz üzerine yazılı olmayan diğer opsiyonların pazar değeri

¹⁰⁰ Hasan Kaval,a.g.e.,s263-266, İhsan Uğur Delikanlı,a.g.m.,s.2-4

Döviz kuru riskine karşı sermaye yeterliliğinin hesaplanmasında bahsettiğimiz standart yöntemlerin dışında alternatif yöntemlerin de kullanılmasına izin verilmektedir.

İlk alternatif hesaplama yöntemine ilişkin açıklamalarda, üye ülke yetkili mercilerin birbirleriyle yakın ilişkisi bulunan dövizler için yukarıda belirtilen hesaplama yönteminin uygulanması halinde bulunacak miktardan daha az özkaynak yükümlülüğünün yerine getirilmesine izin verebilecekleri belirtilmiştir. Ancak, yetkili otoritelerce iki döviz cinsinin birbiriyle yakın ilişkide olduğu, geçmiş 3 ya da 5 yıllık öneme ilişkin günlük kurlar esas alınarak, 10'ar günlük dönemler halinde hesaplanan zarar ihtimalinin, ilgili döviz cinslerine ilişkin eşit ve zıt pozisyonlardaki döviz cinslerinden karşılaştırılmış pozisyonların en fazla % 4'ünü oluşturması durumunda kabul edilebileceği ve bu ihtimalin de 5 yıllık dönem için %95,3 yıllık dönem içinse %99 olasılığa sahip olması gerektiği ifade edilmiştir. Birbiriyle ilişkili iki döviz cininden karşılaştırılmış pozisyonlar için özkaynak yükümlülüğü ise bu pozisyonların %4'ü olarak belirlenmiştir. Bunun dışındaki diğer döviz cinsleri içinse toplam net döviz pozisyonunun %8'i oranında bir özkaynağa sahip olunması öngörülmüştür.

Bir başka alternatif hesaplama yöntemi ise Basel Komisyonu tarafından önerilen yaklaşım ile paralellik göstermektedir. Ancak, AB'nin öngördüğü hesaplama yöntemine göre, önerilen yaklaşımda, yabancı para riskinin en az 5 yıllık bir süreç esas alınarak simülasyon metodu ile hesaplanmasının tavsiye edilmiş olması ve bu hesaplamada altın ve diğer kıymetli madenlerin de dikkate alınmasından dolayı bazı farklılıklar da bulunmaktadır. Simülasyon metodunda, yabancı para opsiyonlar da dahil olmak üzere cari döviz pozisyonu sabit kabul edilerek geçmiş dönemin kurları ile yeniden değerlendirilmekte ve belirlenen süreç içerisinde sabit kabul edilen cari döviz pozisyonuna ilişkin kar ve zarar hesaplanmaktadır. bu hesaplama sonucunda bulunan en kötü ya da en kötüye yakın zarar tutarı kadar bir sermayeye sahip olunması yükümlülüğü getirilmektedir. Basel Komisyonu'nca söz konusu hesaplamanın geçmiş 5 yılın kurları esas alınarak yapılmasının tavsiye edilmesi ve buna bağlı olarak hesaplama ile ilişkin güven

aralığının %95 olarak tespit edilmiş olması nedeniyle bir kredi kurumunun bu yöntemle hesaplanacak cari açık pozisyonundan kaynaklanabilecek zararın %95'ini karşılayacak tutarda özkaynağa sahip olması öngörülmüştür.

Diğer alternatif ise herhangi bir ülkenin başka bir ülke ile paranın değer yükselmesi veya düşmesi konusunda anlaşma olduğu zaman kullanılabilecek bir yöntemdir. Bankanın pozisyonundaki paralardan anlaşmalı ülke parası cinsinden döviz pozisyonu varsa, bu para cinsine karşılık tutulacak özkaynak, birbirlerini karşılıklı olarak dengeleyen pozisyonlar için, ülkeler arası anlaşmaya göre para değerinin dalgalanmasına izin verilen oranın yarısına kadar indirilebilir.

3.2.4. Türk Bankacılık Sektöründe Açık Pozisyonların Gelişimi

Açık pozisyon daha önce de bahsettiğimiz gibi bankanın döviz mevcutları ve alacakları toplamının döviz taahhütleri ve döviz borçları toplamını karşılayamadığı durumdur. Yani aktif pasiften daha küçüktür.

Yabancı para cinsinden pozisyon açığı olan bankanın bilançosuna bakıldığında zaman, yabancı para cinsinden pozisyon açığı/sermaye rasyosu yüzde 25 $((50-48)/8=0,25)$ olan bankanın, döviz kurunun yüzde 100 değerlenmesi durumunda hem sermaye rasyosu, hem de nominal olarak sermaye miktarı düşmektedir.

Aktif		Pasif	
YP Cinsinden Aktifler	48	YP Cinsinden Yükümlülükler	50
Ulusal Para Cinsinden Aktifler	52	Ulusal Para Cinsinden Yükümlülükler	42
		Sermaye	8
Toplam:	100	Toplam:	100

Sermaye/ Aktif Rasyosu: yüzde 8

Yukarıda yabancı para cinsinden pozisyon açığı olan örnekte, bir devalüasyon yaşanır ve yabancı para yüzde 100 değer kazanırsa; bankanın bilançosu aşağıdaki

şekilde olmaktadır. Yüzde 25 yabancı para cinsinden pozisyon açığı olan bankanın sermaye rasyosu, yabancı paranın yüzde 100 değer kazanması durumunda sermaye/ aktif rasyosu yüzde 8'den yüzde 4,1'e gerilemektedir.

Aktif		Pasif	
YP Cinsinden Aktifler	96	YP Cinsinden Yükümlülükler	100
Ulusal Para Cinsinden Aktifler	52	Ulusal Para Cinsinden Yükümlülükler	42
		Sermaye	6
Toplam:	148	Toplam:	148

Sermaye / Aktif Rasyosu: yüzde 4,1

Açık pozisyon kavramı literatürümüze 1970'li yıllarda girmiştir.¹⁰¹ Türk Bankacılık Sisteminde 1975 yıllarında DÇM diye piyasaya sürülen yeni bir finansal araçla görülmeye başlanmıştır. O tarihlerde bazı bankalar hem içeriden hem de dışarıdan dövizle çevrilebilir mevduat hesapları yolu ile yeni kaynaklar bulmuşlardır. Kaynakları yurt dışındaki bireylerin veya kurumların dövizleri idi. Bankalar bu dövizlerin hemen hemen tamamını TL aktiflere yatırmaya başlayınca “açık pozisyonlar” oluşmaya başlamıştır. Türkiye'nin gerek risk priminin yüksekliği gerekse iç ve dış faiz oranları arasında iç faizler lehine oluşan farklar, döviz toplayıp TL'ye çevirerek kullanmayı karlı hale getiriyordu. Böyle bir ortamda bankalar 2.5 milyar dolar tutarında DÇM topladılar. Döviz riski devletin idi. Vadeleri 4 yıla kadar çıkabiliyordu. Bunları kredi olarak verdiler. 1977 yılında Türk Ekonomisine güven azalmaya başlayınca hesap sahipleri de paralarını geri istemeye başladılar. Merkez Bankasında bu kadar döviz yoktu. Bankalar zaten döviz tutamazlardı. Bu durumda Türkiye borçları ödeyemedi, krize girdi. DÇM hesaplarının döviz riski devlete ait olması nedeniyle, bankalar 24 Ocak 1980 devalüasyonundan fazla etkilenmediler.

¹⁰¹ Gazi Erçel, Akrep Hikayeleri 3: Açık Pozisyon, <http://www.digimedya.com/default.asp?yz=65&h=20608> Erişim: 01.06.2004

1986 yılı başına gelindiğinde sistemde döviz varlıkları ile döviz borçları arasında % 40'a ulaşan bir fark olduğu görülmüştür. Merkez Bankası duruma hemen müdahale ederek bir tebliğ çıkarmış ve döviz mevcutları ile alacakları arasında bir denge kurmuştur. Bu dengede esas alınan döviz likiditesi idi.

Ülkemizde, 2000 yılı sonlarında başlayarak 2001 yılı başlarında doruk noktasına ulaşan ve son on yıllık dönemde izlenen döviz kuru politikalarından vazgeçilmesiyle sonuçlanan finansal kriz sonrasında dikkatler bankacılık sektörünün kırılganlığı üzerinde yoğunlaşmıştır. Kriz öncesi dönemde bankacılık sektörünün kırılganlığının artmasına neden olan iki önemli gelişme görülmektedir. Bunlardan birincisi, sektörün varlık ve yükümlülükleri arasındaki vade uyumsuzluğunun artışı, diğer gelişme ise yabancı para pozisyon açıklarının oldukça yüksek düzeylere ulaşmasıdır. Bankacılık sektörünün 1990'lı yıllarda genellikle yabancı para pozisyon açıkları ile çalışma eğiliminde olduğu görülmektedir.¹⁰²

Bankalar döviz fazlalıklarını Türk Lirası'na çevirip bununla enflasyonun üzerinde getiri sağlayan Hazine Bonosu, Devlet Tahvili gibi iç borçlanma senetlerinden alarak bu şekilde Dolar bazında yüksek kazanç elde etmektedirler. Bankaların aktif ve pasiflerindeki yabancı paralı işlemlerin ve açık pozisyon artışının, mevzuatın getirdiği serbesti ile ekonomi politikası uygulamaları, faizler ve döviz kuru politikaları ve banka kaynakları üzerindeki maliyet baskısından kaynaklandığı ifade edilebilir. Dolara uluslararası para piyasalarında en fazla % 7 faiz verildiği düşünülürse, ülkemizde bazı dönemlerde dolar bazında %20, 30 ve hatta % 40 gibi kazançlar elde edebilme imkanları doğmuştur. Bankalar döviz tevdiat hesapları şeklinde tasarruf mevduatlarının yanında, yurtdışı piyasalardan çoğu zaman mevduattan ucuza döviz kredisi temin ederler. Büyük Ölçekli Bankalar 2 yıl ve daha fazla süreli kredi temin edebilmekte ancak, Küçük ve Orta Ölçekli Bankalar, orta vadeli kredi bulamamaktadırlar. Bir yıllık krediler Libor artı 1 veya 1.50 aralığında gerçekleşmektedir. Bu oranlar ülkemizde devalüasyondan önce döviz mevduatına verilen ortalama % 8-9'luk orandan daha düşüktür. Şimdi ise bankaların verdiği

¹⁰² Cafer Kaplan, **Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı: Türkiye Örneği**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:1, Haziran 2002 s.1-9

oranlar 2-3 civarındadır. Önceki oranlar açık pozisyonda kalmayı daha karlı hale getirebiliyordu. Bankaların enflasyon etkilerinden korunma arayışları da kendilerinin döviz almalarını yoğunlaştırmaktadır. Aktiflerinin satın alma gücünü koruma çabasındaki bankalar yabancı para işlemlere yönelebilmekte, yabancı para işlemlerin büyüklüğü ölçüsünde “kur riski” ile karşılaşmaktadırlar.¹⁰³

3.3.TÜRKİYE’DE YAŞANAN FİNANAL KRİZLER VE BANKALARIN DÖVİZ POZİSYONLARI AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

Finansal liberalleşmenin nihai amacı tasarrufların artırılması, yabancı sermaye girişinin özendirilmesi ve mali kaynakların kullanımında etkinliğin güçlendirilmesidir. Başarıya ulaşan liberalleşme çabalarının ardında uygun istikrar programının seçimi, önceliklerin doğru sıralaması, ekonomik istikrar, etkin banka denetimi ve düzenlemeleri, ve uygun faiz politikasının seçimi olduğu görülmektedir.¹⁰⁴ Tüm dünyada olduğu gibi Türkiye’de de finansal liberalizasyon sonrasında krizler yaşanmıştır. Bu krizlerin ortaya çıkmasındaki temel neden ise, makroekonomik istikrar sağlanmadan, yeterli yasal ve kurumsal düzenlemeler yapılmadan finansal liberalizasyon uygulamasına başlanmasıdır.¹⁰⁵

Finansal krizlerin iki önemli bileşeni bankacılık ve döviz krizleridir. Bankacılık krizi şu durumların herbirinin ortaya çıkması ile tanımlanır:¹⁰⁶

- i)Bankacılık sisteminin sermayesi pratik olarak yok olmuştur.
- ii)Geri dönmeyen krediler toplam banka kredilerinin %15-20 si civarındadır veya bunu aşmıştır.
- iii)Bankacılık sektöründe sıkıntıların giderilmesinin maliyeti (sermayenin yeniden yapılandırılması v.s.) GSYİH’nın en az %3-5’ine ulaşmıştır.

¹⁰³ Ali Akça,Açık Pozisyonlara Dair, www.ekonomistler.com/malaleler.htm , 31.01.2002, Erişim:12.01.2004

¹⁰⁴ Şükrü Binay, Kürşat Kunter,a.g.m.,s.1

¹⁰⁵ Mert Ural,a.g.e.,s.193

¹⁰⁶ M.Necat Coşkun,Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri, <http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/pdf/3204.pdf> Erişim:20.05.2004

Döviz krizlerinin bankacılık krizine yol açabileceği iki ana kanal vardır;

i) Sterilizasyonun yokluğu. Kriz öncesi uygulanan sabit kur sistemi terk edilmeden önce spekülasyon saldırıları sonucu uluslararası rezervlerin büyük ölçüde kaybolması ve bunun baz para stokunda ve kredi arzında ani düşüşlere yol açabilmesidir.

ii) Döviz krizi ile birlikte gelen ulusal paranın aşırı değerlenmesi sonucunda, bankalar arasında büyük miktarda olan ve kur riskine karşı korunmamış döviz cinsinden borçların geri ödenme problemleri ortaya çıkabilecektir. Bankaların kendi döviz pozisyonları küçük olsa bile, uluslararası sermaye girişine açık olan bir ekonomide bazı sektörlerin döviz cinsinden borçları muhtemelen yüksek olacaktır. Banka kredilerinin büyük ölçüde bu sektörlerce kullanılması ve borçluların yaygın olarak küçülen ekonomide ödeme güçlüğü ile karşılaşmaları, bankacılık sisteminin zayıflamasına yol açabilecektir.

Aşağıdaki tabloda bankacılık krizlerine karşı uygulanabilecek politikaların amaçlarını ve alınabilecek acil ve uzun dönemli önlemleri görebiliriz.¹⁰⁷

3.3.1.1980 Öncesi Dönem

Tarihimizde yaşadığımız ilk finansal kriz 1929 yılında yaşanan büyük ekonomik buhranın etkisiyle gerçekleşmiştir. Türk Lirasındaki düşüş ve ödemeler dengesi açıkları 1929 yılı sonlarında Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsalarında önemli bir krize sebep olmuştur. Türk Lirası büyük oranlarda düşmeye başlamış, piyasada panik başlamış, halk dövize hücum etmişti. 10 gün zarfında 1sterlin 1040 kuruştan 1125 kuruşa yükselmişti. Bu durum karşısında hükümet müdahale etmiş, müdahaleden bir hafta sonra sterlin 1026 kuruşa düşmüştü. 1929 yılında 985 kuruş olan 1 İngiliz Sterlini yıl sonunda 1024 kuruş olmuştur bunun ifade ettiği devalüasyon oranı %3.5'dur.¹⁰⁸

¹⁰⁷ V.Sundarajan, Tomas J.T.Balino, *Banking Crises: Cases and Issues*, IMF, 1991, s.52

¹⁰⁸ Tevfik S. Alanay, *Türkiye'de Döviz Kontrolü ve Milli Parayı Koruma*, Cumhuriyet Matbaası, İstanbul, 1937s.18-19

Tablo 6: Bankacılık Krizlerine Karşı Uygulanabilecek Politikalar

AMAÇLAR	SINIRLAMALAR
Mevduat sahiplerinin güveninin yeniden kazanılması ve korunması	Kanunlar
Aktiflerin hızı tasfiyesinin önlenmesi	Bütçe kaynaklarının sınırlandırılması
Borcunu ödeyebilecek durumda olan bankaların ve borçluların korunması	Dış dengesizlikler ve dış borçlanmada sınırlamalar
Bütçe maliyetlerinin en aza indirilmesi	
Zararların adaletli dağıtımının sağlanması	
Acil Önlemler	Uzun Vadeli Önlemler
Finansal destek ve diğer son başvurulacak ödünç verici faaliyetler	Yeni kurumlar
Mevduat sigortası	Yeni kanunlar
Merkez Bankasının zayıf bankaların yönetimine aracılık etmesi	Denetlemenin artırılması
	Tasfiye
	Birleşme
	Sermaye artışı
	Satış
	Yeniden Yapılandırma
	Zor Durumdaki Bankalara Yönelik Önlemler

Türk ekonomisinin 1950’li yılların sonlarına doğru içine girdiği durgunluk ve 1958 yılında yapılan devalüasyon ve ardından ortaya çıkan enflasyonla Türkiye’de bankacılık yeni bir döneme girmiştir. 1960’lı yılların başları, 1929 yılındaki krizden sonra çok sayıda bankanın faaliyetine son verdiği, tasfiyeye girdiği bir dönem olmuştur. ¹⁰⁹

Planlı dönemde hızlı bir kalkınma sağlanmış olmakla birlikte, sanayileşmenin finansmanında enflasyona yol açan yöntemlerin kullanılması ve geliştirilen sanayinin yüksek enflasyon ortamında iç tüketime yönelik üretim yapması ve dışsatıma yönelememesi, 1970’li yıllarda önemli bir döviz darboğazının yaşanmasına neden olmuştur. Bu darboğazı aşmak için alınan dövize çevrilebilir mevduat uygulaması ve benzeri önlemler sonucu dış borçlar önemli oranda artmıştır. ¹¹⁰

1970’li yılların sonunda ödemeler dengesi problemleri nedeniyle yaşanmaya başlanan ekonomik durgunluk, sanayinin döviz gereksinimini de karşılayabilecek yeni bir sanayileşme stratejisinin benimsenmesi zorunluluğunu ortaya çıkarmıştır. 1980 yılında, iç pazara yönelik üretimin yapıldığı ithal ikameci sanayileşme stratejisi terk edilerek, piyasa ekonomisine dayalı, dışa açılmayı ve dışsatıma yönelik üretimi esas alan bir kalkınma politikası benimsenmiştir.

3.3.2. 1980 Sonrası Dönem

24 Ocak 1980 kararlarıyla başlayan bu dönemde, kredi ve mevduat faiz oranlarının serbest bırakılması 1982 yılında Bankerler Krizi olarak bilinen finansal sektör krizine yol açmıştır. Sektörde artan rekabetin faizleri hızla yükseltmesi ve yüksek maliyetle toplanan fonların plasmanında yeterince dikkatli davranılmaması, 1982 yılında bazı küçük ölçekli banka ve aracı kurumların ödeme güçlüğüne düşmesine yol açmıştır. 1982 yılında yaşanan finansal kriz sonrası faiz oranlarının

¹⁰⁹ Seçil Uyar, *Bankacılık Krizleri*, Ziraat Matbaacılık, Ankara, 2003, s.95-98

¹¹⁰ TBB, *40.Yıl Kitabı*, s.16-18

tekrara Merkez Bankası tarafından belirlenmesine başlanmış ve bu uygulama 1988 yılına kadar sürmüştür.¹¹¹

Bu başlık altında 1994, 2000 ve 2001 krizleri ele alınacak ve bu krizler bankaların döviz pozisyonları açısından değerlendirilmeye çalışılacaktır. Söz konusu krizlerde, özellikle 1989 yılından itibaren belirginleşen dış finansal liberalleşme çabaları ve buna bağlı olarak ortaya çıkan yoğun kısa vadeli sermaye giriş ve çıkışları, giderek büyüyen kamu kesimi borçlanma gereği ve yüksek düzeylerde oluşan faiz oranları ve izlenen döviz kuru politikaları belirleyici rol oynamıştır.

3.3.2.1.1994 Krizi

Niteliği ve boyutları itibarıyla Türkiye'nin yaşadığı ilk büyük finansal kriz 1994 yılındadır.¹¹² 1993 yılının son aylarında mali piyasalarda istikrarsızlık artmış ve döviz kurlarında aşırı dalgalanmalar görülmeye başlamıştır. Giderek artan bütçe açıkları, ithalat artışı nedeniyle döviz çıktısının artması, ağır dış borç ödeme koşulları nedeniyle bozulan dış denge, Hazine'nin düşük faiz oranlarıyla borçlanma talebine piyasalardan yeterince cevap alamaması ve Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesi nedeniyle uluslararası derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'nin kredi notunun indirileceğine dair yaptığı açıklamalar Türk Lirası'ndan kaçışı hızlandırmıştır.

1993 yılı sonunda hükümetin faiz oranlarını aşağı çekmek amacıyla kamu menkul kıymet ihalelerini iptal etmeye yönelmesi ve Hazine'nin finansman gereksinimi için Merkez Bankası kaynaklarına başvurmayı tercih etmesi, kamu menkul kıymetleri talebinin düşmesine ve 1994 yılı başında piyasanın fiilen ortadan kalkmasına neden olmuştur. Monetizasyon süreci ile ortaya çıkan fazla likidite, İMKB tarafından emilemeyince, tek alternatif olarak kalan döviz piyasalarına

¹¹¹ Deniz Balak Demiray, **Döviz Kuru Belirleme Yöntemleri ve 1980 Sonrası Dönemde Türk Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme**, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 1998, s.135

¹¹² Seçil Uyar, a.g.e., s.108-110

yönelmiştir. Likidite fazlasının döviz piyasasına yönelmesi döviz kurlarında hızlı bir artışa yol açmıştır.

1994'e gelindiğinde dolar TL karşısında yılbaşına göre %53 değerli hale gelmiştir. Bankalardaki Döviz hesaplarının TL'ye çevrileceği söylentisi ile döviz tevdiat hesaplarına yönelik olarak bankaya başlayan güvensizlik, kısa sürede TL hesaplarını da içeren genel bir bankaya hücumla dönüşmüştür. Kriz ile gelen şok, bankacılık sisteminin toplam varlıklarını ciddi bir biçimde azaltmış ve ayrıca aktif ve pasif yapısında değişikliklere yol açmıştır. Merkez Bankası'nın duruma zamanında ve gerekli ölçüde müdahale edecek kadar rezervi olmaması da krizin önüne geçilememesine neden olmuştur. Devalüasyonla birlikte banka bilançolarında açık pozisyon oluşmuş, finans sektörünün açık pozisyonunu kapatabilmek amacıyla döviz talep etmesi döviz kurlarındaki artışı hızlandırmıştır. Bu dönemde açık pozisyon oranı yüksek olan ve borçlanma vadesi ile aktiflerinin vadesini iyi ayarlayamayan TYT Bank, Marmara Bank ve İmpeksbank iflas etmiştir.

1994 krizinden sonra 5 Nisan kararları alınmıştır. Bu kararların genel amaçları enflasyonu hızlı biçimde düşürmek, ihracatı artırıp ithalatı azaltmak, dış borçları sınırlamak, kamu gelirlerini artırıp kamu harcamalarını kısmak, tarım sosyal güvenlik ve özelleştirme alanlarında reformlar yapmak şeklinde özetlenebilir. Kısa vadede bozulan dış denge ve döviz piyasasında yeniden istikrarın sağlanması, orta vadede kamu açıklarını azaltmak ve enflasyonu düşürmek, uzun vadede ise ihracatı özendirerek tedbirler almak, özelleştirmeyi hızlandırmak ve sürdürülebilir büyümeyi mümkün kılmak hedeflenmiştir.¹¹³

3.3.2.2.Kasım 2000 Krizi

1994 krizinden yaklaşık yedi yıl sonra çıkan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin 1994'e göre farklı olduğu taraf bu krizlerin kura dayalı bir istikrar

¹¹³ Bülent Güloğlu, Ender Altınoğlu, **Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27, Ekim 2002, s.18

programı uygulanırken ortaya çıkmış olmasıdır.¹¹⁴ 1999 yılı sonunda IMF ‘in desteklediği bir istikrar programı uygulanmaya konulmuştur. Bu programın temel amacı enflasyon oranını üç yıl içinde tek haneli rakamlara indirmektir. Program döviz kurunu nominal çıpa olarak kullanıyordu. Bu uygulamada TL’nin 1 ABD Doları ve 0.77 Euro’dan oluşan bir para sepetine göre alacağı değer önceden açıklanıyordu. Döviz kurunun alacağı değerlerin önceden açıklanması, döviz kuru artış beklentisini içeren iç borçlanma faizlerinin döviz çıpasına uyum sağlaması durumunda, yabancı para bazında reel faizlerin yüksek kalarak sermaye girişlerinin artmasına neden oluyordu. Enflasyondaki inişin beklendiği kadar hızlı olmaması reel kurun değerlenmesine neden olmuş ve Kasım 2000’de Türkiye bir krizle karşılaşmıştır.

O dönemde uygulanan sıkı politikalara karşın yapısal önlemlerin beklendiği kadar hızlı gerçekleşmemesi programın güvenilirliğinin azalmasına ve iç borçlanma faizlerinde yükselmeye yol açmıştır. Sonuçta aktiflerinin önemli bölümü hazine kağıtlarından oluşan bankaların artan likidite talepleri Kasım 2000 krizini tetikleyen en önemli etkenlerden biri olmuştur.

Bankaların açık pozisyon oranı olan % 20’nin çok üzerinde pozisyon taşımaları nedeniyle bankalar, krizden çok ciddi boyutlarda etkilenmişlerdir.

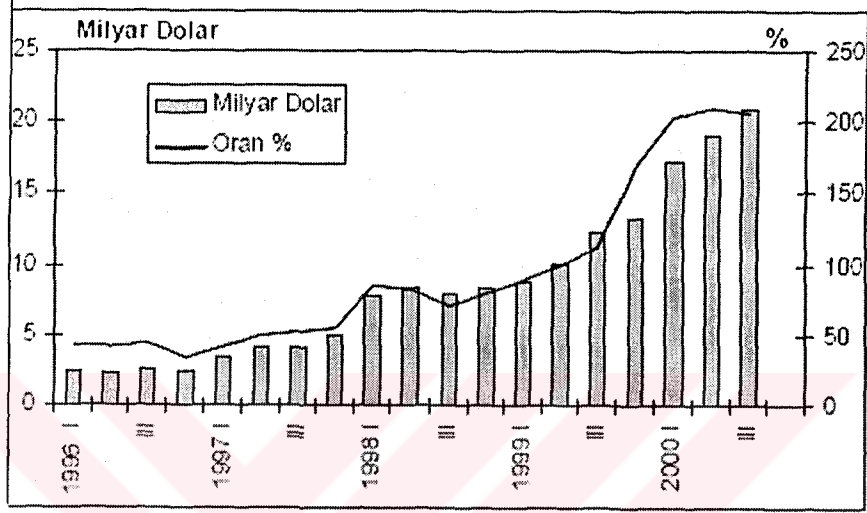
Bankacılık kesiminin bilançoya göre açık pozisyonu, dolar olarak ve sermaye+net kar içindeki oranı olarak Şekil 8’de yer almaktadır. 2000 Eylül ayı sonunda bilanço döviz açık pozisyonu değer olarak 20.95 milyar dolara, oran olarak %205’e varmıştır. Açık pozisyon oranı olması gerekenin tam 10 katını bulmuştur.¹¹⁵ Bankalar, döviz borçlarının riskini döviz forward kontratlarıyla karşıladıklarını söylemişlerdir, bu kontratları da bilanço- dışı nazım hesaplarda rapor etmektedirler.

¹¹⁴ Evrim İmer, Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Eylül 2003, s.34-35

¹¹⁵ Ercan Uygur, Krizden Krize Türkiye: 2000 Kasım ve 2001 Şubat Krizleri, Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, No: 2001/1, Nisan 2001, s.15-16

Ancak bu forward kontratlar yerli ve/veya holding firmalarıyla yapılmakta ve gerçekte döviz borçlarının ancak çok küçük bir bölümünü karşılamaktaydı.

Şekil8:Bankacılık Kesiminin Döviz Açık Pozisyonu; Milyar Dolar ve Sermaye+Kar İçindeki Oranı % (1996-2000)



Kaynak:Ercan Uygur,a.g.m.,s.15

Bankalar Kasım bilançolarını kapayıp yabancıların döviz talebini karşılamış, ancak yüklü bono portföyü olan ve daha sonra Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilen Demirbank TL ve döviz sıkışıklığını giderememiştir.¹¹⁶

2000 yılı başında uygulanmaya başlayan istikrar programının, reel sektörün rekabet gücünü arttıramaması yanında TL'nin değerlenmesinin olumsuz etkisi, düşen faiz oranlarının tüketim eğilimini arttırması yıllardır süren olumsuzlukları daha da derinleştirmiştir. Program, gerek ekonomik büyümenin birikim kaynaklarını gerekse finansal piyasalardaki likidite gereksinimi, doğrudan uluslararası finansal sermaye akımlarının spekülatif girişlerine dayandırmıştır. Bu durum istikrarsız ve kırılgan bir yapıyı beraberinde getirmiş, ülkenin krize sürüklenmesini kolaylaştırmıştır.¹¹⁷

¹¹⁶ Seçil Uyar, a.g.e.,s.129-135

¹¹⁷ Mert Ural,a.g.e.,s.214

Kasım 2000 krizinden Türk Bankacılık Sistemi açısından çıkarılabilecek olan sonuçlar şu şekilde özetlenebilir:

- Türk Bankacılık sisteminin fonladığı menkul değerler portföyü yaklaşık 1/3 oranında değer kaybetmiştir.
- Bankacılık sistemi özkaynakları bu kriz neticesinde önemli ölçüde erozyona uğramıştır.
- Repo ile fonlanan menkul değerlerin çok büyük risk oluşturduğunun farkına varılmıştır.

3.3.2.3. Şubat 2001 Krizi

Kasım krizi nedeniyle zaten hassas olan piyasalar 19 Şubat 2001’de yaşanan siyasi tartışmalarla bir kez daha karışmış ve döviz krizi başlamıştır. Kasım krizinde TL. pozisyonlarını koruyan insanların da Şubat’ta dövize hücum etmeleri sonucu döviz kuru üzerindeki baskı artmış, Merkez Bankası krizi izleyen iki gün boyunca rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş, ancak 22 Şubat 2001 tarihinde, döviz kuru çıpasının yürürlükten kaldırılıp dalgalı kura geçildiğini ilan etmek zorunda kalmıştır. 16 Şubatta 27 milyar 943 milyon dolar olan döviz rezervleri, 19 Şubat 2001 itibarıyla 22 milyar 581 milyon dolara inmiştir. Merkez Bankası böylece bir gün içinde 5 milyar doların üzerinde döviz rezervi kaybetmiştir.¹¹⁸

Dalgalı kura geçiş kararından sonra dolar 688 bin TL civarından 962 bin TL’ye yükselmiştir. Artan döviz talebi yüksek faiz silahıyla durdurulmak istenince gecelik interbank faiz oranları en yüksek % 50’den, % 6200’e çıkmış, daha sonra hızlı biçimde düşerek Şubat ayı sonunda % 103’lere inmiştir. 16 Şubat’ta 10169 puan olan borsa endeksi, 19 Şubatta 8683 puana inmiştir.

¹¹⁸ Bülent Güloğlu, İstikrar Programından İstikrarsızlığa (Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri), Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001, s.7-8

Türk Lirasının devalüe edilmesi bankaların açık pozisyonlarını yükselterek finans sektöründe hassaslığın artmasına ve reel sektöre açılan kredilerde kısıtlamaya gidilmesine yol açmıştır. Böylece hem finansal hem de reel sektör krizden büyük ölçüde etkilenmişlerdir.

Şubat 2001 kriziyle birlikte Aralık 1999 da uygulamaya konulan enflasyonla mücadele programının da sonuna gelmiş olunuyordu. Türkiye’de Şubat krizinden sonra 15 Mayıs 2001 tarihinde açıklanan ve Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı olarak adlandırılan yeni bir program yürürlüğe girmiştir. Yeni programda sürdürülmekte olan döviz kuru çıpasına dayalı kur rejimi terk edilerek dalgalı kur rejimine geçilmesi kararlaştırılmıştır. Gerekli görüldüğü durumda piyasaya likidite verilmesi öngörülmüştür. Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı ekonomideki yapısal sorunların önemini vurgulayarak, bu konuda reformlar yapılmasını hedeflemektedir. Programda kısa vadede parasal hedefleme yapılarak, enflasyonun kontrol altına alınması planlanmıştır. Orta vadede ise enflasyon hedeflemesine geçilerek fiyat istikrarı sağlanması hedeflenmiştir. Kısa dönemde toplam talep ve döviz kuru cephesinden gelen enflasyonist baskının azaltılması amacıyla kısa vadeli faiz oranlarının artırılması ve TL’nin değerinin yükseltilmesi amaçlanmıştır. Uzun dönemde yapısal reformlar ve bankacılık sisteminin rehabilitasyonu ile, beklentilerin olumlu etkilenmesi suretiyle nominal ve reel faizlerde düşme öngörülmüştür.

2001 yılı Türkiye ekonomisi ve bankacılık sistemi açısından zor bir yıl olmuş, bankacılık sistemi de önemli ölçüde küçülmüştür. 2001 yılında Ulusbank, İktisat Bankası, EGS Bank, Bayındırbank, Kentbank, Tarihbank, Sitebank ve Toprakbank TMSF’na devredilmiştir.

3.4.TÜRKİYE’DE KUR RİSKİNE KARŞI UYGULANAN KORUNMA YÖNTEMLERİNİN GENEL DEĞERLENDİRMESİ

Kur riski Türk bankaları için önemli bir risk faktörüdür. 2001 yılında tüm bankacılık sisteminin kambiyo zararı yaklaşık 7 katrilyon TL olmuştur.¹¹⁹ Kur

¹¹⁹ <http://www.riskyonetimi.com/kurriskiasp>. Erişim:10.04.2004

riskinin daha iyi yönetilmesi amacıyla kurulan vadeli işlem piyasası halen kur oranlarındaki volatilité nedeniyle istenilen düzeye ulaşmamıştır.

Ülkemizde sermaye hareketlerinin başlangıcı olan 1980 yılından itibaren yurtdışı piyasalarla yapılan işlemlerdeki artış, banka bilançolarına öncelikle gayrinakdi krediler şeklinde yansımıştır. Bankacılık, menkul kıymetler gibi genel olarak finansal piyasalar olarak adlandırabileceğimiz piyasalarda ve müşterilerin finansal araçlara duyarlılığında artış, 1990'larda bilanço-dışı işlemlerin içinde riskten korunma yöntemlerinin ortaya çıkmasına ve bu kalemlerin toplam içinde ağırlıklarında önemli değişimlere neden olmuştur.¹²⁰

2002 ve 2003 yıllarına ait verilerin bulunduğu aşağıdaki tabloda, Türk Bankacılık Sektöründe en çok uygulanan tekniklerin forward ve swap olduğu görülmektedir.

Tablo 7: Türk Bankacılık Sektöründe Türev Ürün Hacmi (Trilyon TL)

	2002	2003
Vadeli Döviz AlımSatım İşlemleri	9.699	12.291
Vadeli Döviz Satım	4.830	6.139
Vadeli Döviz Satım	4.869	6.152
Para Swapları	10.516	12.356
Swap Para Alım	5.307	6.230
Swap Para Satım	5.209	6.126
Diğer Türev Alım	431	3.503
Diğer Türev Satım	4.750	4.470
Toplam	25.396	31.760

Kaynak: BDKK , Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, 2004

Aşağıdaki tabloda bankaların türev araçlar üzerine yaptıkları işlem hacimleri görülmektedir. Toplam da 2001 yılı ve 2002 yılı arasında %23,7 artış gerçekleşmiştir.

¹²⁰ Aydan Aydın, *Bilanço Dışı İşlemler*, TBB Bankacılar Dergisi, sayı:34, 2000, s.74-75

Tablo 8: Bankaların Türev Araçlar Üzerine Yaptıkları İşlem Hacimle

	2001 (Milyon USD)	2002 (Milyon USD)
TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI	340,75	71,84
T.C. ZİRAAT BANKASI	418,65	167,12
GARANTİ BANKASI	2.257,68	1.936,35
YAPI KREDİ BANKASI	1.988,87	1.162,27
AKBANK	677,8	2.668,74
TÜRKİYE İŞ BANKASI	500,6	1.642,74
TOPLAM	6.184	7.649

Kaynak: VOB, Döviz Sözleşmesi Taslak Sunumu

<http://vob.org.tr/vob/turkish/egitim/indir/dovizpdf>.

Tablo 9: Bankaların Döviz Dayalı Yaptıkları Türev Araçların İşlem Hacmi

		VADELİ DÖVİZ ALIM- SATIM İŞLEMLERİ	SWAP PARA ALIM- SATIM İŞLEMLERİ	TOPLAM
ZİRAAT BANKASI	2001	2,11	410,64	412,75
	2002	0,18	142,62	142,8
İŞ BANKASI	2001	253,49	247,12	500,6
	2002	105,72	1.343,55	1.449,28
GARANTİ BANKASI	2001	1.346,10	724,2	2.257,68
	2002	858,58	743,66	1.708,31
AKBANK	2001	147,94	470,75	618,69
	2002	71,1	2.242	2.313,35
YAPI KREDİ	2001	744,22	1.244,65	1.988,87
	2002	137,94	887,45	1.025,39
VAKIFLAR BANKASI	2001			340,75
	2002			63,38
GENEL TOPLAM	2001			6.119,35
	2002			6.702,50

Kaynak: VOB, <http://vob.org.tr/vob/turkish/egitim/indir/dovizpdf>

Yukarıdaki tabloda bankaların dövizde dayalı gerçekleştirdikleri türev araç işlem hacimleri görülmektedir. 2001 yılında toplam türev araç işlem hacmi 6.184 milyon USD iken bunun 6.119,35 milyon doları dövizde dayalı yapılan türev işlemlerdir. 2002 yılında 7.646 milyon dolarlık toplam hacmin 6.702,50 milyon dolarlık kısmını dövizde dayalı yapılan türev araçlar oluşturmaktadır. Bankaların araçlar üzerine yaptıkları işlemler özellikle vadeli döviz işlemleri üzerine yoğunlaşmıştır.

Türk bankacılık sektöründe kur riskine karşı kullanılan tekniklerle ilgili olarak verilen bu genel bilgilerden sonra, aşağıda, söz konusu teknikler ayrı başlıklar altında değerlendirilmiştir.

3.4.1. Forward İşlemler

Döviz Kuru riskine karşı korunma yöntemleri arasında yer alan forward işlemler ile ilgili ilk düzenleme 29 Aralık 1983'de T.P.K.K. hakkında 28 sayılı kararla yapılmıştır. Daha sonra yayınlanan 32 sayılı karar I-M Genelgesinde 7/B maddesiyle bankaların ve kıymetli maden aracı kuruluşlarının vadeli döviz alım ve satımını yapabilecekleri belirtilmiştir.

Merkez Bankası bankacılık sisteminde vadeli işlemlere derinlik ve süreklilik kazandırılması amacıyla Bankalararası Para Piyasası (BPP) bünyesinde 1ve 3 aylık vadelerde, ayrı bir limit çerçevesinde 11 Ağustos 1999 tarihinden itibaren vadeli işlemlerin başlatılmasına yönelik bir talimat yayınlamıştır. Şubat 2000'de Bankalararası Para Piyasası Uygulama Talimatı ile vadeli işlemlere ilişkin esaslar belirtilmiştir. Bu talimata göre;¹²¹

¹²¹ T.C.M.B. Vadeli işlem Uygulamasına İlişkin Talimat
Serkan Yiğit, T.C Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası, T.C.M.B. Araştırma Genel
Müdürlüğü Çalışma Tebliği No:6 ,Ankara Haziran 2002,s.8-9,TCMB Para Piyasaları Müdürlüğü
Bankalararası Para Piyasası Uygulama Raporu, Ankara, Şubat 2000

- Bankalara, Bankalararası Para Piyasası işlemleri için tahsis edilen borç alabilme limitleri dışında Vadeli İşlem Limiti (VİL) tahsis edilmektedir. VİL, halen geçerli olan borç alabilme limitleri kadar olmaktadır. Diğer bir ifade ile, bankalara belirlenen vadelerde kullanmak üzere ilave limit olanağı tanınmaktadır. Ancak Bankalararası Para Piyasası borç alabilme limitleri ile vadeli işlem limitleri ayrı ayrı takip edilecektir ve limitler-arası geçişe izin verilmemektedir.

- VİL, 1 ve 3 aylık vadelerde (91 günü geçemez) ve aynı gün valörlü işlemler için kullanılabilmektedir. BPP işlemleri için tahsis edilen borç alabilme limitleri vadesi iki haftaya kadar (2 hafta dahil) olan işlemlerde, VİL ise sadece 1 ve 3 ay vadeli işlemlerde kullanılabilmektedir.

- Bankalar, 1 ve 3 aylık vadelerde kendilerine tahsis edilen VİL ve yaptıkları vadeli satışlar toplamı kadar borçlanabilmektedir. Diğer bir deyişle, bankalara vade uyumu dikkate alınarak BPP’de yaptıkları vadeli satış tutarları kadar ilave borç alabilme imkanı tanınmaktadır.

- Vadeli olarak borç alan bankanın teminatına vade sonunda yükümlülüğünü yerine getirinceye kadar anapara ve faiz toplamı üzerinden blokaj konulmaktadır.

- Vadeli para satan bankanın teminatlarına ise işlem gününde, satış yaptığı tutarı blokaj konulacaktır.

- Bankalar, yaptıkları vadeli işlem tutarı üzerinden milyonda 48 oranında işlem komisyonu ödemektedirler. Söz konusu komisyon ile ilgili Banka Sigorta Muamele Vergisi (BSMV) bankaların sorumluluğundadır.

- Merkez Bankası vadeli işlemlere taraf olmamaktadır.

Damga Vergisi Türkiye’de forward piyasaların gelişimini engelleyen önemli bir faktör olmuştur. 22.6.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan

4761 sayılı Bazı Vergi Kanunlarında Değişiklik Yapılması Hakkındaki Kanun ile vadeli işlem piyasasının geliştirilmesi için vadeli işlem sözleşmeleri (forward, future, opsiyon, swap vb.) ve bu sözleşmelerle ilgili olarak düzenlenen diğer kağıtlar damga vergisinden istisna edilerek vergi avantajı sağlanmıştır.

Henüz yeterince gelişmemiş olmakla birlikte forward işlemler Türkiye’de bankacılık sektöründe Swap işlemlerinden sonra en çok kullanılan teknik durumundadır.

3.4.2. Futures İşlemler

Futures Piyasaları, Türk ekonomisini ve finans sistemini dünya ekonomisi ve finans kesimi ile bütünleştirme hedefini gerçekleştirmesine katkıda bulunacak önemli bir araç olarak 1989 yılında (Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı Döneminde) ülkemizin ekonomik gündemine girmiştir.¹²² Aralık 1991 Sermaye Piyasası Bülteninde; Türk Sermaye Piyasaları’nın Modernizasyonu başlığı altında, 1991 yılında “Türk Sermaye Piyasaları’nın alt yapısını yasal ve kurumsal eksiklerini tamamlamayı yeni piyasalar oluşturmayı hedefleyen “Türk Sermaye Piyasaları’nın Modernizasyonu Projesi” uygulanmaya konulmuştur. Söz konusu Modernizasyon Projesi’nin alt projelerinden biri de “Futures Vadeli İşlemler” piyasaları oluşturmaktı. 1992 yılında Sermaye Piyasası’nı düzenleyen kanun revize edilerek 22/j maddesiyle ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım esaslarını, bu araçların işlem göreceği borsalar ve piyasalarda çalışacakların denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek yetkisi Sermaye Piyasası Kurulu’na verilmiştir.

3 Mayıs 1994’de para ve sermaye piyasalarında işlem yapan yatırımcılara ve portföy yöneticilerine hem riskten korunma imkanı sağlamak, hem de etkin bir

¹²² Ayşe Eyüboğlu Aksel, Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri, Sermaye Piyasası Kurumu Yayın no:21, Ankara, 1995, s.14-15

portföy yönetimi imkanı sunmak amacıyla İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü kurulmuştur.¹²³

2001 yılı Şubat ayında dalgalı kur sistemine geçilmesiyle birlikte döviz kurlarının gelecekte alacakları değerlere ilişkin belirsizlik artmış, bunun üzerine, döviz üzerine vadeli işlem sözleşmelerinin işlem göreceği piyasanın açılması çalışmaları hızlandırılmıştır. Bu doğrultuda, 15 Ağustos 2001 tarihinde, TL/Dolar vadeli işlem sözleşmeleri Borsa salonu ortamında işleme açılmıştır

2003 yılı sonunda ise yıl boyunca piyasalarda gözlemlenen istikrar ve bunun sonucu volatilitelerin düşmesi dikkate alınarak teminatlar düşürülerek işlem maliyetlerinin azaltılmış, dış ticaretimizin kompozisyonu dikkate alınarak TL/Euro vadeli işlem sözleşmeleri işleme açılmış, daha çok yatırımcıya hitap edilmesi amacıyla sözleşme büyüklükleri düşürülmüş, ayrıca TL ödemeli hazine bonosu ve devlet tahvillerinin de teminata kabul edilmesine karar verilmiştir.

Amerikan Doları ve Euro üzerine Vadeli İşlem Sözleşmelerinin pazarları açık olmasına karşın 11.06.2004 tarihi itibarıyla bu piyasadaki işlem hacmi son durumlarını gösteren tablolar piyasanın ülkemizde yerleşmediğini göstermektedir.

Tablo 10: Euro Üzerine Futures Vadeli İşlem Sözleşmeleri (Sözleşme Büyüklüğü 10.000 Euro)

	<u>İşlem Hacmi</u>		<u>Günlük Ortalama</u>		İşlem	İşlem	Açık
	<u>Milyon</u>		<u>Milyon</u>				
	<u>TL</u>	<u>EURO</u>	<u>TL</u>	<u>EURO</u>	<u>Miktarı</u>	<u>Sayısı</u>	<u>Pozisyon</u>
2003	---	---	---	---	---	---	---
2004	---	---	---	---	---	---	---
Ocak	---	---	---	---	---	---	---
Şubat	---	---	---	---	---	---	---
Mart	---	---	---	---	---	---	---
Nisan	---	---	---	---	---	---	---
Mayıs	---	---	---	---	---	---	---
Haziran	---	---	---	---	---	---	---

¹²³ İMKB Vadeli İşlemler Piyasası, <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli/htm> Erişim :28.05.2004

Tablo 11: Amerikan Doları (USD) Üzerine Futures Vadeli İşlem Sözleşmeleri
(Sözleşme Büyüklüğü 10.000 USD)

	<u>İşlem Hacmi</u>		<u>Günlük Ortalama</u>		<u>İşlem</u>	<u>İşlem</u>	<u>Açık</u>	<u>Gün</u>
	<u>Milyon</u>		<u>Milyon</u>					
	<u>TL</u>	<u>USD</u>	<u>TL</u>	<u>USD</u>	<u>Miktarı</u>	<u>Sayısı</u>	<u>Pozisyon</u>	<u>Sayısı</u>
2001	4.031.600	2.600.000	42.889	27.660	26	20	---	94
2002	560.000	400.000	2.249	1.606	4	2	---	249
	---	---	---	---	---	---	---	-
2003	--							246
	---	---	---	---	---	---	---	-
2004	--							102
	---	---	---	---	---	---	---	-
Ocak	--							21
	---	---	---	---	---	---	---	-
Şubat	--							17
	---	---	---	---	---	---	---	-
Mart	--							23
	---	---	---	---	---	---	---	-
Nisan	--							21
	---	---	---	---	---	---	---	-
Mayıs	--							20
	---	---	---	---	---	---	---	-
Haziran	--							9

Kaynak: <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

3.4.3. Swap İşlemleri

Döviz pozisyonlarını döviz kuru dalgalanmaları sonucu ortaya çıkan kur riskine karşı korumak için kullanılan swap tekniği ülkemizde kur riskinden korunma yöntemleri arasında en çok uygulananıdır.

Döviz Swap işlemlerinin ilki 1981 yılında IBM ile Dünya Bankası arasında gerçekleştirilmiştir. Bu işlemde, Dünya Bankası İsviçre Frangı ve Alman Markı kaynak bulmak istediği halde çok iyi tanıdığı Amerikan piyasasında dolar borçlanmış ve dolarlarını IBM'e vererek, IBM'in çıkardığı İsviçre Frangı ve Alman Markı tahvillerden almıştır.¹²⁴

¹²⁴ Miray Mülminoglu, *Yeni Mali Ürünler ve Türkiye'de Uygulanması İçin Gerekli Düzenlemeler*, TBB Yayınları, Yayın No:184 ,Ankara, 1994,s.11

Ülkemizde döviz riski yönetiminde çağdaş bir araç olan döviz swapı ilk olarak 1985 yılında T.C. Merkez Bankası ile ticari bankalar arasında belirli koşullarla swap işlemine imkan verilmesi ile tanınmaya başlamıştır.¹²⁵

Ülkemizde döviz swapı uygulamalarından biri Türkiye Kalkınma Bankası ile Merkez Bankası arasında gerçekleşmiştir. Türkiye Kalkınma Bankası 1989'da Japonya'da gerçekleştirdiği tahvil ihracı ile 10 yıl vadeyle borçlandığı 10 milyar Japon Yeni'ni Türk Lirası'na çevirmek için Merkez Bankası ile 10 yıl vadeli bir swap anlaşması yapmıştır. Türkiye'de kuruluşlar ile bankalar arasında gerçekleştirilmiş olan ilk uzun vadeli swap anlaşması Ankara Büyükşehir Belediyesi ile T.C Merkez Bankası arasında yapılmıştır. Ankara Büyükşehir Belediyesi Mayıs 1991'de Tokyo Sermaye Piyasasında 8.5 milyar Japon Yeni tutarlı 5 yıl vadeli ve yıllık %8.4 faizli tahvil ihracını gerçekleştirmiştir.

Ankara Büyükşehir Belediyesi tahvil satışı ile elde ettiği borcun bir kısmını döviz kuru ve faiz oranlarındaki dalgalanmaya karşı korumak amacıyla, Japonya'dan alınan 3.513 milyon Japon Yenini 27.6 milyar USD Doları ile swap etmiştir. T.C. Ziraat Bankası 3.513 milyar Japon Yeni ile birlikte yıllık %8.5 oranındaki faizi üstlenirken Ankara Büyükşehir Belediyesi de 27.6 milyar USD doları, karşılığında 6 aylık USD LIBOR +%2.1 düzeyinde bir faiz üstlenmiştir. Belediye'nin riskini sınırlamak için 6 aylık USD LIBOR=%8.5 seviyesinde bir faiz tavan sözleşmesi yapılmıştır. Ankara Büyükşehir Belediyesi 1991'de ikinci swap sözleşmesini Mitsumi Taiyo Kobe Bank ile gerçekleştirmiştir. Belediye Japon Yeni borcunun 4.107 milyarlık kısmı ile 30 milyon USD doları değişimini gerçekleştirmiştir. Mitsumi Taiyo Kobe Bank Ankara Büyükşehir Belediyesi'nin adına 4.107 milyar Japon Yeni için yıllık %8.4 sabit faiz yükümlülüğünü, Belediye de USD doları için 6 aylık USD LIBOR+1.4'lük faiz yükünü üstlenmiştir. Belediye'nin faiz oranlarındaki dalgalanmalardan korunması için bir önceki swap işleminde olduğu gibi 6 aylık faize USD LIBOR +%8.5'luk bir üst sınır getirilmiştir.

¹²⁵ Remzi Örtten, İpek Örtten, Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001, s.19-20

Ankara Büyükşehir Belediyesi'nin 1 Temmuz 1991'de Japon Yeni yükümlülüklerini USD doları ile swap yaptığında LİBOR=%6.20 dolayında iken toplam maliyet %7.6 (6.20+1.4) olmuştur. LİBOR'un 1993'te 3.25 civarında olduğu göze alındığında Belediyenin Kredi maliyetlerinin toplamı %4.65 (3.25+1.4) olduğu görülmektedir. Bu süre içinde faiz oranında %2.95'lik bir kazanç sağlanırken belediye aynı zamanda bu swap işlemiyle 7.6 milyar Japon Yenini 57.6 milyon USD dolarına çevirerek kendisini olası bir kur riskine karşı korumuştur.

3.4.4. Opsiyon İşlemleri

Yurtdışı piyasalarda gerek kur riskinden korunmak, gerekse kar elde etmek amacıyla döviz opsiyonları sıkça yapılmasına karşın, Türkiye'de opsiyonların kullanımı oldukça sınırlıdır. Bankalar müşterilerinin talebi karşısında opsiyon işlemleri yapmaktadır . Bankalar döviz opsiyonlarında çoğunlukla müşterileri ile yurtdışındaki bankalar arasında aracılık yapmaktadır.¹²⁶

3.5.İZMİR'DE KURULAN VADELİ İŞLEM VE OPSİYON BORSASI'NIN KUR RİSKİNE KARŞI KORUNMADA GETİREBİLECEĞİ KATKILAR

Sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde spot piyasaların yanında vazgeçilmez bir unsur olarak görülen vadeli işlem piyasalarının eksikliği ülkemizde uzun yıllardan beri hissedilmiştir. Bu eksikliğin giderilmesini teminen, 1999 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40. maddesinde 4487 sayılı Kanunla değişiklik yapılarak ülkemizde vadeli işlem ve opsiyon borsası kurulabilmesi için gerekli yasal altyapı oluşturulmuştur.¹²⁷

Sözkonusu madde uyarınca çıkarılan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik 23.02.2001 tarih ve 24327 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiş ve 19.10.2001 tarih ve 24558 sayılı

¹²⁶ Tülin Akkum,a.g.m.,s.17

¹²⁷ <http://www.vob.org.tr/vob/turkish/haber/acikla/asp/basin.7htm> Erişim:29.05.2004

Resmi Gazete’de yayımlanan 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. (VOBAŞ) unvanı altında bir vadeli işlem borsası kurulması kararlaştırılmıştır.

27 Mart 2004 tarih ve 25415 sayılı Resmi Gazetede Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Bu Yönetmelik, Kanun ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri ile her türlü türev araçtan oluşan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak, geliştirmek, oluşturulan piyasaların güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamak amacıyla Borsanın çalışma esas ve kurallarını belirler.

Borsa, fiyat ve faizlerin dalgalı seyrettiği bir ortamda işletmelerin risklerini etkin bir şekilde yönetmelerine imkan sağlayacak araçları sunmayı hedeflemektedir. Borsa, kurumların ve kişilerin risk yönetim ihtiyacını karşılayarak, ekonominin daha sağlıklı işlemesini ve gelecekteki risklerinden korunmalarına imkan sağlayacak sosyal ve iktisadi fonksiyonlara sahiptir.

Mayıs ayı itibariyle tüm kuruluş çalışmalarını tamamlayan ve üye kabul etmeye başlayan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası uzun bir geçiş sürecinden sonra önemli bir aşama kaydetmiştir. Yeterli üye başvurusu tamamlandığında Eylül 2004 itibariyle İzmir’de faaliyete başlaması hedeflenmektedir.

VOB piyasa şartlarına uygun olarak ve kademeli bir şekilde piyasa katılımcılarının ve üreticilerin ihtiyaçlarını da göz önünde bulundurarak faiz, döviz kuru, endeks, pamuk ve buğday sözleşmelerini sermaye piyasalarının kullanımına sunacaktır.

VOB, uluslararası arenada rekabet edebilecek etkin bir borsanın kurulmasını, reel ve finansal sektörün ihtiyaçları doğrultusunda sözleşmelerin dizayn edilmesini, Türkiye’de uzun yıllardan beri risk yönetimi konusunda ihtiyaç duyulan

enstrümanların piyasaya sunulmasını ve Türkiye'nin bölgesel bir finansal çekim merkezi olmasına katkıda bulunmayı hedeflemektedir.

Yurtdışında oldukça yaygın bir şekilde kullanılan vadeli işlemler ve opsiyonlar Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın faaliyete başlamasıyla birlikte ithalatçı ve ihracatçılara, yatırımcılara, bankalara alternatif yatırım ve korunma fırsatları sağlayacaktır.



SONUÇ

Döviz piyasalarının en aktif katılımcılar bankalardır. Bunun temel nedenleri, bankaların kendi aralarında yaptıkları işlemler, bankaların uluslararası finansal sistemle olan bağlantıları, yabancı para cinsinden pozisyon taşımaları ve çok geniş bir yatırımcı kitlesine çok çeşitli hizmetler sunmalarıdır.

1973 yılında Bretton Woods sisteminin çöküşüyle birlikte dalgalı kur sistemine geçilmesi tüm finansal kuruluşları özellikle bankaları kur riskiyle karşı karşıya bırakmıştır. Döviz kuru riskinin ortaya çıkışı riskten korunmak için risk yönetim tekniklerinin geliştirilmesine neden olmuştur. Forward, future, swap ve opsiyon olarak adlandırılan bu teknikler riskten korunmanın yanı sıra, taraflara spekülasyon yapma veya piyasalardaki arbitraj olanaklarından yararlanma imkanı da tanımaktadır.

Bankalar tuttıkları döviz pozisyonları ile hem müşterileri hem de kendileri adlarına işlem yapmaktadırlar. Müşteri işlemlerinde bankalar özellikle ihracatçı veya ithalatçıların taşıdıkları kur risklerini gidermek veya onları kur risklerine karşı korumada yardımcı olmak amacıyla işlem yaparlar. Kendi pozisyonları için yapılan işlemlerde bankalar riskten korunma (hedging), spekülasyon ve arbitraj karı elde etme (trading) amacındadırlar.

Bankalar piyasalarda arz ve talebi yaratırlarken çeşitli amaçlarla hareket etmektedirler. Öncelikle döviz ihtiyacının artmasına yönelik olarak spot piyasalardan döviz talep edilmekte veya döviz fonlarının fazlası bu piyasalara arz edilmektedir. Bir başka amaç ise, dövizli işlemlerin yaratacağı kur riskinden korunmak amacıyla vadeli işlem piyasalarında döviz arz ve talebinin yaratılmasıdır. Bankalar bunun yanı sıra çeşitli piyasalardaki değişik kur oluşumları arasındaki farktan yararlanmak amacı ile arbitraj işlemlerine girmekte ve/veya spekülatif döviz arz veya talebi yaratmaktadırlar. Bu amaçlarla yapılan işlemler bankaları döviz kuru riskine açık

kuruluşlar haline getirmektedir. Riskin bilanço-içi işlemler ile ya da bilanço-dışı işlemler ile giderilmesi mümkündür.

Bankalarda kur riskinin bilanço-içi işlemler ile giderilmesine karar verildiğinde yapılması gereken pozisyon taşımaya neden olan tutardaki işlemlere döviz yönünden ters yönlü bilanço içi kayıt yaparak denk pozisyona ya da istenilen seviyedeki pozisyona ulaşmaktır. Örneğin bir bankanın açık pozisyonu varsa; ya açık kadar TL plasman geri çağrılarak döviz satın alınarak dövizli borç ödenir ya da açık tutarı kadar karşı döviz cinsinden kaynak satın alınarak diğer döviz cinsinden plasman yapılır.

Bilanço-dışı işlemlerle risk giderilmek istendiğinde forward, future, swap ve opsiyon teknikleri devreye girer.

Forward (vadeli) işlemler, ileri bir tarihte teslimi söz konusu olan herhangi bir varlığın (mal, döviz,faiz); vadesinin, fiyatının, miktarının bugünden belirlenip sözleşmeye bağlandığı işlemlerdir. Forward işlemler sözleşme ile gerçekleştirildiklerinden, taraflara karşılıklı hak ve yükümlülükler getirdiğinden, tek tarafın isteği ile forward işleminden cayılamaz, geri dönülemez. Taraflar forward vadede oluşan fiyat ne olursa olsun, sözleşmede belirtilen fiyat üzerinden yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadırlar.

Bankalar forward işlemler ile karşılaştıkları kur riskini giderebilirler. İstenmeyen döviz pozisyonu tutarına uygun ve ters yönlü yapılacak vadeli kur anlaşması ile kur riski giderilmiş olacaktır.

Forward işlemler, önceleri mal piyasalarında, daha sonra menkul kıymet piyasalarında, 1970'li yıllarda dalgalı kur uygulamasına geçildikten sonra döviz piyasalarında yaygın biçimde uygulanmaya başlamıştır.

Futures sözleşme forward sözleşmede olduğu gibi, belli nitelikteki ve belli miktardaki finansal varlığın sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan gelecekte

belirli bir tarihte teslimini hükme bağlayan bir anlaşmadır. Futures sözleşme ile forward sözleşme arasındaki temel fark; futures sözleşmelerin organize borsalarda işlem görmesine karşılık, forward sözleşmelerin işlem gördüğü fiziki bir borsanın yokluğudur.

Futures Sözleşmelerde uygulanan standardizasyon, sözleşmeye taraf olan, karşı tarafın onayına gerek kalmaksızın, sözleşmeyi üçüncü bir tarafa devretmesini sağlamaktadır. Futures sözleşmelerin bu özelliği nedeniyle son satıcı ile son alıcı arasındaki teslimi kolaylaştırmak için “Takas Odası” meydana getirilmiştir.

Dövizle ilgili ilk futures sözleşmelerini 1972 de International Money Market yani uluslararası döviz işlemlerinin yapıldığı ana piyasa başlatmıştır..

Döviz swapları belirli bir döviz kuru üzerinden ve belirli bir vade sonunda dövizlerin değiştirilmesi yoluyla yapılan anlaşmalardır. Swap tekniği, geçmişinin yeni olmasına karşın işlem hacmi yönünden oldukça hızlı gelişim göstermiştir. Döviz swapları çoğunlukla kur değişimleri riskine açık olmalarını hedge etmek isteyen bankalar ve firmalar tarafından kullanılır

Döviz opsiyonları, alıcı ve satıcı arasında yapılan kontrat gereği, opsiyon alıcısına bir döviz diğer bir döviz karşılığında belirli bir süre içinde önceden belirlenen bir fiyat ve tutar üzerinden alma veya satma hakkı veren döviz işlemleridir. Opsiyonlarda sözkonusu döviz alma veya satma hakkını kullanmak (opsiyonu uygulamak), kontratı satın alan tarafa aittir. Opsiyon kontratı alan taraf, ilgili döviz ilerde alma veya satma hakkını satın almakta ve bu hak, alıcıya opsiyonu uygulama veya uygulamama esnekliğini sağlamaktadır. Alıcı opsiyon işlemine girmekle ileri tarihteki döviz kurunu bugünden garanti etmektedir.

1970’li yılların sonlarına doğru tezgahüstü piyasalarda döviz opsiyon işlemlerine başlanmış ve ilk kez 1983 yılında Philadelphia Opsiyon Borsası’nda işlem görmüştür. Opsiyon piyasaları, tezgahüstü piyasa (over the counter-OTC) ve opsiyon borsaları olmak üzere ikiye ayrılırlar. Tezgahüstü piyasa, genellikle

bankalardan oluşmaktadır. Kur riskine karşı korunmak isteyen firmalar, tezgahüstü piyasayı genellikle vadeli piyasaların ve futures piyasaların bir seçeneği olarak kullanırlar. Bu piyasaların ana kurumları olan bankalar, müşteri isteklerine uygun opsiyon sözleşmesi satmaktadırlar.

Borsa opsiyonları, daha çok spekülörler ve tezgahüstü piyasaya girme olanağı bulunmayan işletmeler tarafından kullanılır. Bankalarda borsadan opsiyon sözleşmesi satın alabilirler. Bunun asıl nedeni, müşterilerine sattıkları sözleşmeler dolayısıyla opsiyon pozisyonlarındaki açıkları denkleştirmektir.

Türkiye’de 1973 ve 1979 yıllarındaki petrol krizleriyle birlikte büyüyen dış ticaret açıklarına bağlı olarak artan dış borçlar ve yeni dış borç temininde karşılaşılan sıkıntılar sonucu büyüme hızının düşmesi, işsizliğin ve enflasyonun artması 24 Ocak 1980 Kararlarının alınmasına neden olmuştur. 1980 kararlarıyla birlikte Türkiye’nin liberalleşme süreci başlamıştır. 1989 yılında yürürlüğe giren TPKK hakkında 32 sayılı karar ile Türkiye’de uygulan kambiyo rejimi önemli ölçüde liberalize edilmiştir. Ekonomide serbest piyasa mekanizmasının işlerlik kazanması ve mali piyasaların serbestleşmesine yönelik düzenlemelerin bankacılık sistemi üzerinde önemli etkileri olmuştur.

Türkiye’de 1980’li yıllardan itibaren ekonomide başlayan liberalleşme ve kambiyo rejiminin serbestleştirilmesi, yabancı bankaların Türkiye’de şube açmaları, bankaların bünyelerinde fon yönetimi birimlerinin oluşturulması gibi gelişmeler risk yönetim tekniklerinin Türk bankaları tarafından tanınmasını sağlamıştır.

Risk yönetim tekniklerinden biri olan forward işlemleri ile ilgili ilk yasal düzenleme 1983 yılında yapılmıştır. Merkez Bankası bankacılık sisteminde vadeli işlemlere derinlik ve süreklilik kazandırılması amacıyla Bankalararası Para Piyasası (BPP) bünyesinde 1 ve 3 aylık vadelerde, ayrı bir limit çerçevesinde 11 Ağustos 1999 tarihinden itibaren vadeli işlem vadeli işlemlerin başlatılmasına yönelik bir talimat yayınlamıştır.

Ülkemizde döviz riski yönetiminde çağdaş bir araç olan döviz swapı ilk olarak 1985 yılında T.C. Merkez Bankası ile ticari bankalar arasında belirli koşullarla swap işlemine imkan verilmesi ile tanınmaya başlamıştır. Swap işlemlerinin işlem hacmi her yıl artan bir seyir izlemektedir.

Türkiye'deki finansal krizler ve bu krizlerin sebepleri olarak görülen açık pozisyonlar bankalarda döviz yetersizliğinin yarattığı gelişmelerden kaynaklanmış olup sonuçları bankaların bir taraftan sermaye yetersizliğinin yarattığı likidite krizleri ile diğer taraftan genel piyasa koşullarında dövizin TL/Döviz ilişkisinde yaratılan dengesizliklerin sonucu olarak ortaya çıkan kur risklerinin bankalar sisteminde yeterli şekilde yansıtılamamasından (hedging) kaynaklanmıştır. Bu nedenle 1994 krizi, bankaların açık pozisyonları sonucu fona devredilmesi kur riskinin Türkiye'de bankacılık sistemi içinde yasal bir dayanağının oluşmamasından kaynaklanmıştır. Bu durum bankaların uluslararası para ve sermaye piyasalarında fazlaca operasyona girememelerine sebep olmuştur. Bu aktivitenin zayıflığı da Türkiye'de bankacılık sisteminin dövizden çok TL'ye dayalı reformları ön plana almasından kaynaklanmıştır.

Döviz pozisyonlarının kur riskine karşı korunma yöntemleri olan forward, futures, swap ve opsiyonlar uluslararası piyasalarda işlem yapan bankalar tarafından her geçen gün daha çok kullanılır hale gelmesine karşın Türkiye'de sözkonusu tekniklerin kullanımı istenilen düzeye ulaşmamıştır. Uzun yıllar boyunca süre gelen yüksek enflasyon, siyasi istikrarsızlık, bu tekniklerin yasal altyapısının oluşturulamaması gibi nedenlerle ülkemizde bu teknikler gelişmemiştir. Damga vergisi kanununun yenilenmesi ve enflasyon oranının düşmesiyle birlikte makro ekonomik istikrar içinde bu tekniklerin işlem hacimlerinin artması beklenmektedir.

Ayrıca Türkiye'de futures ve opsiyonların yapılabildiği organize borsaların yokluğu da bu tekniklerin gelişmesine engel olmuştur. 27 Mart 2004 tarih ve 25415 sayılı Resmi Gazetede Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Yönetmeliği yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. İzmir'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın açılmasıyla birlikte bu tekniklerin kullanımının yaygınlaşacağı beklenmektedir.

Sözkonusu tekniklerin uygulanabilmesi için iyi işleyen bir dalgalı kur sistemi gerekmektedir. Ayrıca bu tekniklerin gelişmesi de dalgalı kur sisteminin daha başarılı bir şekilde işleyişi açısından önem taşımaktadır.

Bankaların mevduatlarının çok önemli bir kısmı DTH'lardan oluşmaktadır. Bu da mevduatların önemli bir kısmının kur riskine maruz kalabileceği anlamına gelmektedir. Bu nedenle kambiyo mevzuatının Türkiye'de bankaların döviz pozisyonları ile ilgili işlemlerini yaygınlaştıracak ve çeşitlendirecek yönde reformlar getirmesi gerekmekte ve sözkonusu işlemlerin kullanımının yaygınlaştırılması gerekmektedir. Vadeli işlemlerin tabana yayılması ile bankaların portföylerindeki şirketlerin kur riskinden olumsuz etkilenmeleri en alt düzeye indirilebilir, bankalar tarafından da aktif ve pasiflerin kontrollü bir şekilde yönetilmesiyle işlemsel etkiler azaltılabilir. Böylece kur riski bankaları derinden etkileyen bir faktör olmaktan çıkarılabilir.

KAYNAKLAR

KİTAPLAR

ALANAY, Tefik S., **Türkiyede Döviz Kontrolü ve Milli Parayı Koruma**, Cumhuriyet Matbaası, İstanbul, 1937

AKGÜÇ, Öztin., **Finansal Yönetim**, Avcıol Basım Yayın, Yenilenmiş 7. Basım, İstanbul, 1998

AKSEL, Ayşe Eyüboğlu., **Risk Yönetim Aracı Olarak Futures Piyasaları Yapısı, İşleyiş Mekanizmaları ve Bazı Ülke Örnekleri**, Sermaye Piyasası Kurumu Yayın No:21, Ankara, 1995

APAK, Sudi., **Uluslararası Bankacılık ve Finansal Sistemler**, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul, 1993

BAL, Harun., **Uluslararası Finansman, Dış Borç Yönetimi ve Türkiye**, TBB Yayınları, Yayın No:222, İstanbul, 2001

BAŞOĞLU, Ufuk, ÖLMEZOĞULLARI, Nalan, PARASIZ, İlker., **Dünya Ekonomisi, Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1999

BAŞOL, Koray., **Türkiye Ekonomisi, Genişletilmiş 6. Baskı**, Anadolu Matbaası, İzmir 1995

DOĞUKANLI, Hatice., **Uluslararası Finans**, Nobel Kitabevi, Adana, 2001

ERDEM, Yusuf., **Vadeli İşlem Piyasaları Forward & Futures ve Türkiye’de Oluşumun Ekonomik Şartları**, Türkiye Kalkınma Bankası Araştırma ve Planlama Müdürlüğü Yayını, Ankara, 1993

EROL, Ümit., **Futures Piyasaları: Teori ve Pratik**, TBB Yayınları, Yayın no: 190, Ankara, 1994

ERSAN, İhsan., **Finansal Türevler Futures-Options-Swaps**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 1997

ERSAN, İhsan., **Bankalarda Döviz Yönetimi**, TBB Yayınları, Yayın No: 150, 1988

GEMMİL, Gordon., **Options Pricing on International Perspective**, McGraw-Hill Book Company, 1993

GÜMÜŞELİ, Saniye., **Döviz Kuru ve Faiz Oranı Risklerinden Korunma Teknikleri**, TBB Yayınları, Yayın No: 179, Ankara, 1994

GÜRAN, Nevzat., **Makro Ekonomik Analiz**, Karınca Matbaacılık, İzmir, 1996

GÜRAN, Nevzat., **Döviz Kuru Sistemleri ve Ekonomik Denge**, Kavram Matbaası, İzmir, 1987

GÜRAN, Nevzat., AKTÜRK, İsmail., **Uluslararası İktisadi Kuruluşlar**, Beşinci Baskı, Isparta, 2001

İM.K.B. Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü, **Finansal Vadeli İşlem Piyasalarına Giriş**, Kasım 2002

KAVAL, Hasan., **Bankalarda Risk Yönetimi**, Yaklaşım Yayınları, Ankara, 2000

KURTAY, Selma., **Foreign Currency Options Market Structure, Pricing, Strategies and Accountancy**, Capital Markets Board Publication Number:76, June 1997

LEVİ, Maurice., **International Finance Financial Management and the International Economy**, McGraw-Hill Series in Finance, 1983

MADURA, Jeff., **Financial Markets and Institutions**, Second Edition, West Publishing Company, 1992

MÜLMİNOĞLU, Miray., **Yeni Mali Ürünler ve Türkiye’de Uygulanması İçin Gerekli Düzenlemeler**, TBB Yayınları, Yayın No:184, Ankara, 1994

ÖRTEN, Remzi., ÖRTEN, İpek., **Türev Finansal Araçlar ve Muhasebe Uygulamaları**, Gazi Kitabevi, Ankara, 2001

PARASIZ, İlker., **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi Yayınları, 7. Baskı, Ocak 2000

PARASIZ, İlker., **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa, 1996

SEYİDOĞLU, Halil., **Uluslararası Finans**, Geliştirilmiş 3. Baskı, İstanbul, 2001

SEYİDOĞLU, Halil., **Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama**, Geliştirilmiş 13. Baskı, İstanbul, 1999

SUNDARAJEN, V., BALİNO, JT Tomas., **Banking Crises: Cases and Issues**, IMF, 1991

ŞAKAR, Hakan., **Risk Yönetimi Açısından Bankalarda Aktif Pasif Yönetimi**, Akdeniz Yayıncılık A.Ş. 1.Basım, İstanbul, Temmuz, 2002

TAKAN, Mehmet., **Bankacılık Teori, Uygulama ve Yönetim**, Geliştirilmiş İlaveli 2.Baskı, Nobel Yayın, Ankara, 2002

TULGAR, Koray., **Ticari Bankalarda Aktif ve Pasif Yönetimi**, TBB Yayınları 1993, Yayın no:177

UYAR, Seçil., **Bankacılık Krizleri**, Ziraat Matbaacılık, Ankara, 2003

UZUNOĞLU, Sadi., **Para ve Döviz Piyasaları**, Genişletilmiş 2. Basım, Mart 2003

YILDIZ, Rıfat., **Bankacılıkta ve Dış Ticarete Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunması**, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, Yayın no:293, Ekonomi Dizisi 23, Toroman Matbaacılık, Ankara, 1988

MAKALELER

AKÇA, Ali., Açık Pozisyonlara Dair, www.ekonomistler.com/malaleler.htm , Erişim:12.01.2004

AKKUM, Tülin., **Döviz Opsiyonları ve Opsiyon Fiyatlama Modelleri**, <http://www.isletme.istanbul.edu.tr/drgi/nisan2000/3.htm> Erişim Tarihi:15.04.2004

AYDIN, Aydan., **Bilanço Dışı İşlemler**, TBB Bankacılar Dergisi, sayı:34, 2000

BİNAY, Şükrü., KUNTER, Kürşat., **Mali Liberalleşmede Merkez Bankası'nın Rolü 1980-1997**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Tartışma Tebliğ No:9803, Ankara, 1998

ÇEVİK, Seyfullah., **1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektörünün Genel Görünümü-Yapısal Değişiklikleri ve AT'na Uyum İmkanları**, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, cilt:7, Sayı:1, 1992

ÇOŞKUN, M.Necat., **Gelişmekte Olan Ülkelerde Bankacılık Krizleri**, <http://dergi.iibf.gazi.edu.tr/pdf/3204.pdf> Erişim:20.05.2004

DELİKANLI, İhsan Uğur., **Döviz Kuru Riski ve Sermaye Yeterliliği**, Active Bankacılık ve Finans Dergisi,Sayı:6,1999, <http://www.makalem.com> Erişim:20.01.2004

GÜLOĞLU, Bülent., **İstikrar Programından İstikrarsızlığa(Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri)**, Yeni Türkiye Dergisi, Kriz Özel Sayısı I, Eylül-Ekim 2001

GÜLOĞLU, Bülent., ALTINOĞLU, ENDER., **Finansal Serbestleşme Politikaları ve Finansal Krizler: Latin Amerika, Meksika, Asya ve Türkiye Krizleri**, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, No:27, Ekim 2002

İNAN, Emre Alpan., **Kur Rejimi Tercihi ve Türkiye**,TBB Bankacılar Dergisi Şubat 2002

KAPLAN, Cafer., **Bankacılık Sektörünün Yabancı Para Pozisyon Açığı:Türkiye Örneği**, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğ No:1, Haziran 2002

OKSAY, Suna., **Finansal Piyasalarda Yeni Yasal Düzenlemeler (Reregulation) İhtiyacı Ve Türk Finans Sistemi**, s.3, <http://www.econturk.org/Turkiyekonomisi/oksay4.pdf> Erişim:15.06.2004

ÖZDEMİR, K. Azim., ŞAHİNBEYOĞLU, Gülbin., **Alternatif Döviz Kuru Sistemleri**, T.C.M.B. Araştırma Gn. Müd. Tartışma Tebliği,Eylül,2000

UYGUR, Ercan., **Krizden Krize Türkiye:2000Kasım ve 2001 Şubat Krizleri**,Türkiye Ekonomi Kurumu Tartışma Metni, No:2001/1, Nisan 2001

YETİM, Sedat., **Kur Bantları, Para Politikası ve Türkiye-Meksika Krizleri**, Hazine Dergisi sayı: 7, Temmuz 1997

YİĞİT, Sekan., **T.C Merkez Bankası Bankalararası Para Piyasası**,T.C.M.B. Araştırma Genel Müdürlüğü Çalışma Tebliğ No:6, Ankara, Haziran 2002

DİĞER YAYINLAR VE WEB SİTELERİ

22.6.2002 tarih ve 24793 sayılı Resmi Gazete

27 Mart 2004 Tarih ve 25145 Sayılı Resmi Gazete

25.3.1999 tarih, 23650 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 99/2 sayılı Merkez Bankası Genelgesi

ARAT ,Kürşat., **Türkiye’de Optimum Döviz Kuru Rejimi Seçimi ve Döviz Kurlarından Fiyatlara Geçiş Etkisinin İncelenmesi**, TCMB Dış İlişkiler Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Temmuz 2003

ARSLAN, Hülya., **Bankacılık Sektöründe Döviz Pozisyonlarının Kur Riskine Karşı Korunma Yöntemleri**, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisat Anabilim Dalı Para ve Banka Yüksek Lisans Programı, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İzmir, 1995

BDDK, Bankacılık Sektörü Değerlendirme Raporu, 2004
<http://www.bddk.org.tr> Erişim:04.04.2004

DEMİRAY, Deniz Balak., **Döviz Kuru Belirleme Yöntemleri ve 1980 Sonrası Dönemde Türk Ekonomisi İçin Bir Değerlendirme**, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 1998

ERÇEL, Gazi., **Akrep Hikayeleri 3:Açık Pozisyon**,
<http://www.digimedya.com/default.asp?yz=65&h=20608> Erişim:01.06.2004

ERÇEL, GAZİ., TCMB Başkanı, **2000 Yılı Enflasyonu Düşürme Programı: Kur ve Para Politikası Uygulaması**, Ankara 9 Aralık 1999

İMER, Evrim., **Genel Kabul Gören Gözlemler Açısından Türkiye Ekonomisindeki Krizler ve Krizlerin Bulaşıcılığı Üzerine Bir Uygulama**, TCMB Piyasalar Genel Müdürlüğü, Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Ankara, Eylül 2003

İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli/htm> Erişim :28.05.2004

İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm> Erişim:13.06.2004

TBB 40.yıl Kitabı, <http://www.tbb.org.tr/turkce/40.yil.htm>
Erişim:28.04.2004

TC Merkez Bankası, IM Nolu Genelge

TCMB Para Piyasaları Müdürlüğü Bankalararası Para Piyasası Uygulama Raporu, Ankara, Şubat 2000

T.C.M.B.Vadeli işlem Uygulamasına İlişkin Talimat

TCMB 2004 Yılı Para ve Kur Politikası Genel Çerçevesi Hakkında Basın Duyurusu, 2 Ocak 2004, <http://www.tcmb.gov.tr/duyuru.htm> Erişim:14.06.2004

TCMB Yabancı Para Net Genel Pozisyon / Özkaynak Standart Oranının Bankalarca Konsolide ve Konsolide Olmayan Bazda Hesaplanmasına ve Uygulanmasına İlişkin Esaslar Hakkındaki Yönetmelik

TCMB Yıllık Rapor, 1994

Türev Araçlar Kılavuzu,

http://www.tspakb.org.tr/docs/egitim_notlari/turev_araclar_kilavuzu.pdf

Erişim:10.06.2004

URAL, Mert., **Liberalizasyon Dönemlerinde Mali Piyasalardaki Kırılganlığın Oluşturduğu Krizler**, Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), İzmir, 2003

PHLX, <http://www.phlx.com/products/currency/currency.html>

Erişim:04.05.2004

CME, <http://www.cme.com/prd/> Erişim:04.05.2004

VOB, <http://www.vob.org.tr/egitim.htm> Erişim:10.05.2004

VOB,<http://www.vob.org.tr/vob/turkish/haber/acikla/asp/basin.7htm>

Erişim:29.05.2004

VOB, Döviz Sözleşmesi Taslak Sunumu

<http://vob.org.tr/vob/turkish/egitim/indir/dovizpdf> Erişim:15.06.2004

www.bis.org Erişim::05.06.2004

www.SwapsMonitor.com Erişim: 04.05.2004

www.riskyonetimi.com/kurriski.htm 10.04.2004

